UNIVERSIDAD
NACIONAL
DE COLOMBIA

Factores del gobierno corporativo que contribuyen a la gestión de los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia

Renso Duvan Aponte Mendoza

Universidad Nacional de Colombia
Facultad de Ciencias Económicas, Escuela de Administración y Contaduría
Bogotá, Colombia

2024

Factores del gobierno corporativo que contribuyen a la gestión de los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia

Renso Duvan Aponte Mendoza

Trabajo de investigación presentado como requisito parcial para optar al título de:
Magister en Administración

Directora:
Dra. Ruth Alejandra Patiño Jacinto

Línea de Investigación:
Estrategia y organizaciones

Universidad Nacional de Colombia
Facultad de Ciencias Económicas, Escuela de Administración y Contaduría
Bogotá, Colombia

2024

Dedicatoria

A mi madre, cuyo ejemplo ha sido mi mayor inspiración y me ha enseñado que el éxito es el fruto del trabajo constante día tras día.

Agradecimientos

Agradezco a la profesora Ruth Alejandra Patiño Jacinto quien, en su rol de directora y amiga, me brindó su constante acompañamiento, orientación y apoyo. Sus valiosos aportes fueron fundamentales para guiar este trabajo hacia su culminación, lo que sin duda me ha permitido crecer tanto a nivel académico como personal.

Agradezco al gremio de los Fondos Mutuos de Inversión y a todas aquellas personas que contribuyeron a mi investigación a través de entrevistas y la información suministrada, muchos de ellos sin conocerme previamente.

Finalmente, expreso mi agradecimiento a mis profesores de la maestría quienes, con su dedicación y conocimiento me han formado para ser un mejor profesional y persona.

Factores del Gobierno Corporativo que contribuyen a la gestión de los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia

Resumen

Los Fondos Mutuos de Inversión (FMI), creados en la década de 1960, surgieron como un mecanismo para incentivar la inversión en el mercado público de valores por parte de los trabajadores, preservando el poder adquisitivo de sus ahorros salariales. A pesar de su relevancia, esta figura ha experimentado un decrecimiento. Por su parte, el Gobierno Corporativo (GC) entendido como el conjunto de estructuras y prácticas que orientan y controlan a las organizaciones, es fundamental para garantizar la transparencia, seguridad y eficiencia en la gestión.

Por lo que, este trabajo tiene como objetivo analizar los factores del GC que pueden contribuir a la gestión de los FMI, para lo cual, en primer lugar, se exploran las contribuciones de los desarrollos de GC en la gestión organizacional, a partir de la revisión de literatura académica y los avances de algunos entes supervisores. En segundo lugar, se lleva a cabo una caracterización financiera y legal de los FMI con base en la normativa vigente y los datos financieros del sector.

Adicionalmente, se realizaron entrevistas semiestructuradas con actores relativos al sector. En consecuencia, se concluye que los factores que contribuyen a la gestión de los FMI son aquellos dirigidos a reglamentar practicas informales que se vienen adelantando y aquellos que se adecuan a su estructura organizacional y de costos, generando valor sin resultar gravosos por imponer cargas operativas o de presupuesto excesivas. Finalmente, este trabajo, a través de un análisis selectivo, identifica las recomendaciones de GC que contribuyen a la gestión de los FMI.

Palabras clave: Fondos Mutuos de Inversión, Gobierno Corporativo, principio de proporcionalidad y gestión.

Corporate governance factors contributing to the management of mutual funds in Colombia

Abstract

Mutual Investment Funds (MIFs), established in the 1960s, were designed as a vehicle to promote investment in public securities markets by workers, with the aim of preserving the purchasing power of their salary savings. Despite their historical significance, MIFs have seen a marked decline in recent years. Corporate Governance (CG), defined as the system of structures and practices that direct and control organisations, plays a pivotal role in ensuring transparency, security, and efficiency in organisational management.

This paper seeks to analyse the key Corporate Governance factors that can enhance the management of MIFs. First, it examines the contributions of Corporate Governance developments to organisational management, drawing on a review of academic literature and the advancements made by regulatory bodies. Second, it provides a financial and legal characterisation of MIFs based on current regulations and financial data from the sector. Additionally, semi-structured interviews were conducted with industry stakeholders to gain deeper insights.

The findings suggest that the governance factors most conducive to effective MIF management are those that regulate informal practices and align with the organisational and cost structures of MIFs, generating value without imposing undue operational or financial burdens. Through a targeted analysis, this paper also identifies key recommendations for quality assurance that contribute to the effective governance and management of MIFs.

Keywords: Mutual Investment Funds, Corporate Governance, proportionality principle, management.

Contenido

Pág.

Resumen **5**

Lista de figuras **9**

Lista de tablas **10**

Introducción **11**

1. Generalidades de la propuesta de investigación **14**
1.1 Planteamiento del problema concreto 14
1.2 Justificación 17
1.3 Generalidades de la investigación 20
Pregunta de Investigación 20
Objetivo General 20
Objetivos Específicos 20
Descripción Metodológica 21

2. Marco conceptual sobre Gobierno Corporativo y sus contribuciones a la gestión de las organizaciones **22**
2.1 Metodología 22
2.2 Algunos antecedentes de Gobierno Corporativo (GC) 24
2.3 De la Gobernanza al Gobierno Corporativo 25
2.4 Definición de Gobierno Corporativo 27
2.5 Definición propuesta del concepto de Gobierno Corporativo (GC) 33
2.6 Teoría de la agencia 34
2.7 Sistemas que estudian el GC 36
2.8 Gobierno Corporativo y la Gestión Organizacional 36
2.9 Desarrollo del GC por la OCDE 38
2.10 Contexto del Gobierno Corporativo en Colombia 41

3. Caracterización de los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia **46**
3.1 Metodología 46
3.2 Marco Legal 47
3.2.1 Naturaleza Jurídica 47
3.2.2 Constitución. 50
3.2.3 Aportes 51
3.2.3 Supervisión 52
3.3 Caracterización Financiera de los Fondos Mutuos de Inversión 56

4. Factores del GC que podrían contribuir a la gestión de los FMI en Colombia **65**

4.1 Metodología 65
4.2 Resultados y sistematización de la información 67
4.2.1 Modelo de toma de decisiones de los FMI 68
4.2.2 Aportes del GC a los FMI 70
4.2.3 Desafíos en la adopción del Gobierno Corporativo por los FMI 71
4.2.4 Grupos de interés y transparencia 72
4.2.5 Relación con los afiliados y las empresas patrocinadoras en los FMI 74
4.2.6 Adopción de normativa interna 75
4.2.7 Identificación de los derechos y el trato equitativo de los afiliados 78
4.2.8 Difusión y publicidad de convocatorias en los Fondos Mutuos de Inversión 79
4.2.9 Selección y evaluación de perfiles en los Fondos Mutuos de Inversión 81
4.2.10 Gestión de conflictos de interés en los Fondos Mutuos de Inversión 82
4.2.11 Comités de Apoyo a la Junta Directiva en los Fondos Mutuos de Inversión 83
4.2.12 Arquitectura de control y gestión de riesgos en los FMI 85
4.2.13 Informe anual de Gobierno Corporativo en los FMI 86
4.3 Factores GC que podrían contribuir con el mejoramiento de la gestión de los FMI 87
4.4 Analisis Selectivo de Recomendaciones 91
4.4.1 Derechos y Trato Equitativo de los Afiliados 92
4.4.2 Asamblea General de Afiliados 94
4.4.3 Junta Directiva 100
4.4.4 Arquitectura de Control 110
4.4.5 Transparencia e Información Financiera y No Financiera 115
4.5 Conclusión 118

5. Conclusiones y recomendaciones 121

Anexo 1: Guía de entrevista semiestructurada para actores relativos a los FMI 126

Anexo 2: Consentimiento informado 129

Anexo 3. Revisión de normativa interna de FMI 130

Bibliografía 133

Lista de figuras

Pág.

Figura 1-1 Crecimiento promedio anual del salario real en America Latina....15
Figura 1-2 Dinámica macroeconómica de Colombia....18
Figura 2-1 Nube de palabras de las definiciones de Gobierno Corporativo....33
Figura 2-2 Estructura organizacional Código País, SFC....42
Figura 2-3 Estructura organizacional propuesta por Superintendencia de Sociedades....43
Figura 2-4 Estructura organizacional propuesta por Superintendencia Solidaria de Colombia....44
Figura 3-1 Estructura organizacional de los FMI dispuesta por el régimen legal....55
Figura 3-2 Histórico del número de FMI en Colombia 1985-2022....58
Figura 3-3 Distribución geográfica, relación de activos y afiliados....58
Figura 3-4 Distribución por sector de las empresas patrocinadoras....59
Figura 3-5 Distribución de activo corriente y rentabilidad (Parte I -Vigilados)....59
Figura 3-6 Distribución de activo corriente y rentabilidad (Parte II- Vigilados)....60
Figura 3-7 Distribución de activos corrientes y rentabilidad (FMI Controlados)....61
Figura 3-8 Evolución anual de utilidad neta 2021-2023....61
Figura 3-9 Distribución del activo corriente 2017-2022....62
Figura 4-1 Proceso metodológico del análisis selectivo de la encuesta Código País....90

Lista de tablas

Pág.

Tabla 2-1: Definiciones de Gobierno Corporativo 27
Tabla 3-1: Comparativo cifras 2022-2023 63

Introducción

Las empresas están en constante búsqueda de incrementar su presencia en los mercados en que operan, evaluando su eficiencia mediante la adopción de una sólida gestión corporativa, una optimización efectiva de sus procesos administrativos y operativos, así como el aprovechamiento del recurso humano. Aunque la política económica del país juega un papel crucial en la generación de flujos comerciales, los administradores y sus políticas también desempeñan un papel clave desde la planificación y definición de las estrategias, así como en su correcta implementación por medio de la toma de decisiones (Pinzón, 2017).

Los estudios sobre Gobierno Corporativo (GC) tienen un desarrollo limitado, rastreándose hasta las teorías de administración y gestión de inicios del siglo XX como consecuencia de la separación entre propiedad y administración de las organizaciones, causando problemas de mandato o de agencia, en la que se observa una ruptura de intereses entre los propietarios y los gestores de las empresas, dado que estos últimos podrían favorecer sus propias aspiraciones en detrimento del interés de los accionistas. Haciendo parte el GC de la teoría organizacional y a su vez de la subdivisión teoría administrativa (Tello, 2021).

En las últimas décadas, desde 1990, se ha fortalecido la relación entre la responsabilidad de la administración y el Gobierno Corporativo siendo el comportamiento socialmente responsable el reflejo de una adopción robusta del GC por parte de la empresa (Jamali et al., 2010).

Se debe tener en cuenta que el Gobierno Corporativo como disciplina de estudio se fundó en países desarrollados, por lo que, el traslado sin adaptación de las prácticas de GC desde los países desarrollados a mercados emergentes, como el colombiano, no es adecuada, dado que estos presentan diferencias frente al entorno sociopolítico, económico, la estructura legal del estado, el desarrollo del sistema financiero, el sistema de empleo, la estructura de propiedad

de las organizaciones, el acceso al crédito y las costumbres empresariales, aplicado generalmente a las grandes empresas (Tello, 2021).

Sin importar el grado de desarrollo del estado y las organizaciones que lo adoptan, el GC cuestiona: ¿Cómo funcionan las relaciones de los accionistas propietarios con los Administradores? ¿Qué tienen en cuenta los propietarios de las empresas y los administradores al momento de tomar decisiones? ¿De qué forma los administradores abordan los intereses de los propietarios? (Peters et al., 2011).

Gobierno corporativo, que comprende el conjunto de órganos e instancias de toma de decisiones, prácticas, procedimientos y normativa interna, por medio de las cuales se dirigen y se controlan las empresas (Aristizábal et al., 2019). Dado que es el sistema que gestiona las relaciones entre la administración, su Junta Directiva, los accionistas y otros grupos de interés, el cual establece la estructura por medio de la cual se definen los objetivos, los medios para alcanzarlos y supervisa el cumplimiento de estos. Así mismo, establece las responsabilidades y los niveles de autoridad dentro de la administración, y define el proceso de toma de decisiones (OCDE, 2004).

Factores o recomendaciones de Gobernanza que podrían contribuir al mejoramiento de la gestión de los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia (FMI), que surgieron como un mecanismo para incentivar la inversión en el mercado público de valores colombiano por parte de los trabajadores, preservando el poder adquisitivo de sus ahorros salariales, sin embargo, a pesar de su relevancia, esta figura ha experimentado un decrecimiento en las últimas décadas.

Este trabajo se divide en cuatro capítulos, encargándose el primero de determinar las contribuciones de los desarrollos institucionales de Gobierno Corporativo a la gestión de las organizaciones, a partir del marco teórico del GC, su definición académica e institucional, su relación estrecha con la gestión organizacional, y los desarrollos institucionales que lo han abordado, bajo el alcance de esta investigación. Identificándose como beneficios de la adopción del GC la generación de mayor transparencia, mayor estabilidad en la atención de los Grupos de Interés (GI), adopción de mecanismos de control sobre la toma de decisiones; identificación, monitoreo y administración de riesgos, aumento en la confianza de los grupos de interés, especialmente en el retorno de la inversión.

Paso seguido, el segundo capítulo expone la caracterización de los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia en sus dimensiones financiera y legal, a partir de su marco regulatorio compuesto por decretos, leyes que datan desde 1960, conceptos jurídicos del ente supervisor y sentencias de las altas cortes; así como, los resultados financieros del gremio.

A partir de lo anterior, el tercer capítulo, analiza y establece los factores del Gobierno Corporativo que contribuyen a la gestión de los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia, partiendo de la caracterización de los FMI, el marco teórico del GC y las entrevistas semi estructuradas realizadas a actores clave. De acuerdo con los resultados se propone, como ejercicio con alcance meramente teórico, por medio de un análisis selectivo, el modelo de una encuesta que busca servir como un mecanismo para medir el nivel de adopción del Gobierno Corporativo dentro de esta industria. Este enfoque va más allá de los requisitos mínimos establecidos por la norma, incentivando la autorregulación y la implementación de buenas prácticas, lo que pretende superar la formalidad reglamentaria y robustecer la gestión (Aristizábal et al., 2019).

Finalmente, el cuarto capitulo, en cumplimiento del objetivo general, y como respuesta a la pregunta de investigación, aborda las conclusiones de este trabajo observándose que algunos factores del Gobierno Corporativo que contribuyen a la gestión de los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia son cercanos a los adoptados por grandes corporaciones, aunque su implementación está condicionada al principio de proporcionalidad, evidenciándose algunos que de plano no son aplicables dada la naturaleza, necesidades y realidad de los FMI.

Este trabajo de grado es de gran valor, dado que en Colombia aún no se abordan de manera explícita, en un escrito académico, las prácticas de gobierno corporativo de los Fondos Mutuos de Inversión mediante documentos que faciliten a estas organizaciones evaluar y analizar sus prácticas frente a los estándares generalmente aceptados, los cuales debido a sus particularidades requieren un estudio especifico.

1. Generalidades de la propuesta de investigación

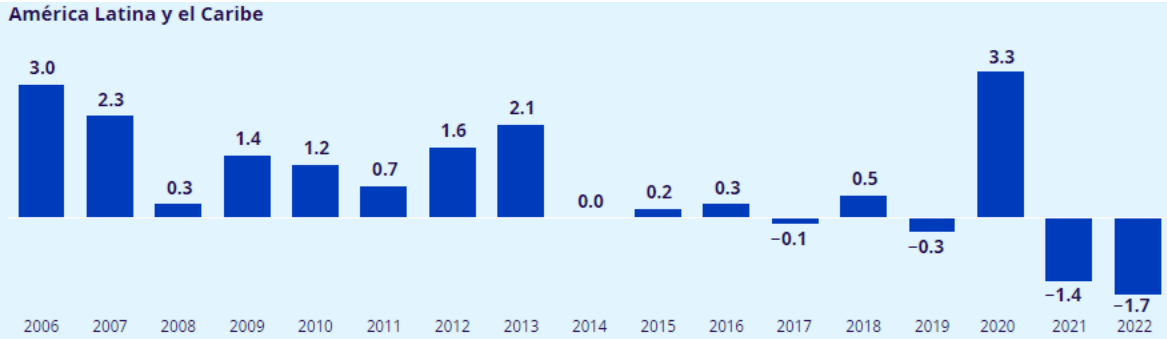
1.1 Planteamiento del problema concreto

A nivel mundial, el salario y el poder adquisitivo de los hogares han sufrido un menoscabo durante los últimos años, en razón a la desaceleración mundial del crecimiento económico, las consecuencias de la pandemia del COVID 19 y el aumento global de la inflación. Esto ha reducido el poder adquisitivo de la clase media y afecta esencialmente a los hogares de bajos ingresos, puesto que estos últimos invierten una gran parte de sus ingresos en bienes y servicios esenciales, cuyos precios por lo general experimentan un mayor aumento que los demás artículos. Adicionalmente, en razón al efecto de la inflación, en varios países el salario mínimo ha disminuido en términos reales el poder adquisitivo, conforme el informe bienal elaborado por la Organización Internacional del Trabajo "Global Wage Report" (OIT, 2022).

Muestra de ello, es que para 2022 se situó el crecimiento de los salarios reales en cifras negativas en muchos países, analizados por la OIT, evidenciándose así la presencia de una crisis del costo de vida, por lo que urge adoptar políticas adecuadas a fin de prevenir el agravamiento de los niveles de pobreza, las desigualdades y el malestar social (OIT, 2022). Se evidencia que para el primer semestre de 2022 los salarios mensuales disminuyeron en términos reales un 0,9%. Además, para los países integrantes del G20 que representan alrededor del 60% de los trabajadores asalariados del mundo, se registra una disminución de un 2,2% en las economías avanzadas, mientras que en los países emergentes se ubicó en 0,8%, es decir, un 2,6% menos que en 2019 (OIT, 2022).

En el caso de América Latina y el Caribe, el crecimiento del salario real descendió a -1,4% en 2021 y -1,7 % en el primer semestre de 2022; registrándose un crecimiento promedio anual del salario real de esta región, entre 2006–2022, de la siguiente forma (OIT, 2022):

Figura 1-1 Crecimiento promedio anual del salario real en America Latina



Fuente: OIT (2022)

En relación con Colombia, el cambio en la masa salarial real total anual -la suma de los ingresos mensuales reales recibidos por todos los asalariados en un año- entre 2019 como año base y 2021, 2022 y el segundo trimestre de 2022, fueron del -23.4%, -9.4 % y 11.1 % respectivamente. Es decir, que para el intervalo de 2020 frente a 2022, la masa salarial real total de los empleados colombianos disminuyó en relación con 2019 un -21.7%; no obstante, para el paréntesis de tiempo entre 2019 y 2022 la cifra es de 11.1% (OIT, 2022).

Colombia cuenta con los Fondos Mutuos de Inversión (FMI) como una de sus figuras para mantener y propender por el poder adquisitivo de los ahorros proveniente de los salarios de los empleados (SFC, 2010), al constituir un vehículo que tiene como finalidad el fomento del ahorro de los trabajadores, estimulando y dando una mayor capacidad adquisitiva a los salarios de estos. Asimismo, los FMI brindan diversos servicios sociales a sus afiliados, que constituyen un derecho social que se fundamentan en la utilización ventajosa de una porción del salario con destino al bienestar de los trabajadores (Corte Suprema de Justicia, 1974).

Estos vehículos de ahorro e inversión captan recursos de los trabajadores que, sumados a las contribuciones de las empresas para las cuales laboran, tienen como principal objetivo invertir en el mercado público de valores (SFC, 2010); además, de brindar acceso a créditos con tasas de interés más bajas a sus afiliados. Por lo anterior, los FMI materializan la política de

intervención y de fomento del Estado Social de Derecho, el cual debe propender por asegurar las condiciones materiales mínimas a las personas y, específicamente a los trabajadores, permitiéndoles acceder a condiciones de vida dignas y justas (Corte Constitucional, C-159, 1998; C-393, 2012).

Aun así, esta figura ha venido reduciendo su número al interior del país, siendo para enero de 2024 tan solo 44 FMI que reúnen aproximadamente 215 empresas patrocinadoras de todos los sectores económicos, agrupando a su vez más de 61.500 afiliados, por lo general pertenecientes a estratos socioeconómicos 2, 3 y 4, canalizando activos por un valor de cerca de $1,150 billones al 31 de octubre de 2023 (Asomutuos, 2024). Se identifican como algunas posibles causas de esta disminución, que a las empresas patrocinadoras les resulta más beneficioso desde una perspectiva de costos, el adoptar otro tipo de figuras que no impliquen un nivel de responsabilidad tan elevado, como es el caso de obligarse a un aporte mensual sobre el ahorro de sus trabajadores; por lo que, resulta imperativo identificar la visión estratégica del sector de los FMI en el entorno actual, incorporando sus esquemas de administración (URF, 2018; Asomutuos 2024).

Así mismo, los FMI actúan en Colombia como una medida destinada cumplir los objetivos de desarrollo sostenible, en particular el primero relacionado con el fin de la pobreza, en los cuales la colaboración entre las empresas patrocinadoras y los trabajadores en un objetivo común de inversión a través de los FMI genera un impacto social positivo al fomentar el ahorro y la inversión, y al mejorar el bienestar de los empleados a lo largo del tiempo. Sin embargo, el nivel de activos gestionados sigue siendo bajo en comparación con otros vehículos de inversión, lo que presenta el desafío de promover los beneficios de los FMI y expandir su alcance a nuevas organizaciones, por lo que es relevante fortalecer su propuesta de valor de cara a las nuevas empresas patrocinadoras. En este contexto, resalta como oportunidad y desafío estratégico la adopción o el fortalecimiento del Gobierno Corporativo, que se vuelve esencial ante el cambio en las expectativas de ahorro, inversión y apetito de riesgo de los afiliados y los grupos de interés (Beltrán, 2024).

El Gobierno Corporativo (GC) entendido como el sistema mediante el cual se dirigen y controlan las empresas, se desarrolló a partir de la necesidad de crecimiento de los entes públicos y privados, así como el crear mayores relaciones de confianza entre propietarios e inversionistas, también conocidos como shareholders; de la misma manera que, entre todos

los grupos de interés, denominados stakeholders (OCDE, 2004). Por lo que, se ha convertido en un elemento obligatorio para el funcionamiento y desarrollo de las organizaciones, independientemente de su tamaño o razón social. Sin embargo, a menudo se le asocia con grandes empresas debido a su sólida estructura institucional (Mejia et al., 2021).

El GC es un elemento clave para alcanzar la eficiencia económica, potenciar el crecimiento y aumentar la confianza, además, de proporcionar una estructura para el establecimiento de objetivos e identificar medios para su obtención y monitoreo (OCDE, 2004). Los resultados obtenidos de la implementación de buenas prácticas de GC son la mejora en el desempeño económico, así como el fortalecimiento de la gestión y la administración de las entidades que lo aplican, a través de una estructura organizacional ordenada, y de gestión y control de procesos internos, lo que causa un entorno de prestigio y transparencia. El Gobierno Corporativo se relaciona con la gestión empresarial en sus vertientes estratégica, financiera y de recursos humanos (Ganga et al., 2008; Superintendencia de Sociedades et al., 2009; OCDE, 2016; Vergara, 2019).

Dado que, no se ha encontrado en la literatura la relación directa entre el GC y la gestión de los FMI en Colombia y debido a la preocupación por el mejoramiento del desempeño de este gremio y dada la importancia de esta figura para el país, se hace necesario determinar los factores o recomendaciones de gobierno corporativo que contribuyen al mejoramiento de la gestión de los FMI.

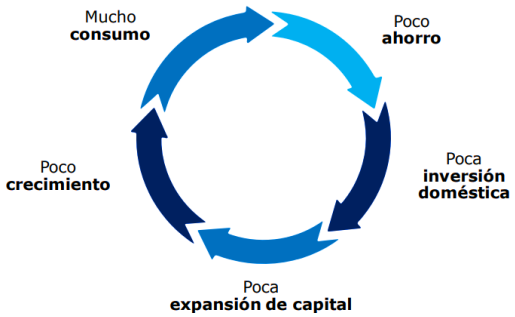
1.2 Justificación

Uno de los elementos básicos de los modelos macroeconómicos es que tanto el ahorro como la inversión son determinantes de un crecimiento económico sostenible en el largo plazo de un país, siendo el de los hogares, parte del ahorro total de la economía (Tovar, 2008).

Habiéndose generado un círculo vicioso en la dinámica macroeconómica de Colombia (Figura 1-2), conforme el Superintendente Financiero de Colombia en la Audiencia Pública de Rendición de Cuentas 2022 – 2023 adelantada en Bogotá, el 20 de diciembre de 2023, donde señaló que el “país necesita generar mayores tasas de ahorro e inversión e impulsar la

competitividad de las empresas para que logren vender sus bienes y servicios en los mercados doméstico e internacional" (SFC, 2023, párrafo 4).

Figura 1-2 Dinámica macroeconómica de Colombia



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (2023)

No obstante, se ha concluido en el pasado que en Colombia la capacidad de ahorro se centra, casi exclusivamente, en los hogares con mayores ingresos, siendo los de menores ingresos los más afectados por la variabilidad de los productos básicos a raíz de la inflación (Tovar, 2008). Sosteniéndose al tercer trimestre de 2023 una tasa de consumo de los colombianos de 93% del PIB, siendo en 2022 de 91,3% y en 2021 de 90,7% (SFC, 2023), es decir que el porcentaje de ahorro es menor a un 10%.

En cambio, en 2021 la tasa de consumo de China fue del 55,1% del PIB y la de Corea del Sur es del 63,5%, respectivamente, se ahorra el 44,9% del PIB y el 36,5%. Como resultado, estos países cuentan con mercados financieros profundos para intermediar eficazmente y, por lo tanto, invertir, ampliar la capacidad productiva y lograr un alto crecimiento económico (SFC, 2023).

Esta situación poco se ha modificado a lo largo de los años, puesto que, como se observó en el informe del Departamento Administrativo de Estadística -DANE- el 80.9% de los encuestados manifestó no tener la posibilidad de ahorrar parte de sus ingresos (DANE, 2022). Muestra de ello es que se reflejó una reducción del ahorro neto privado, pasando de 4% del PIB en 2020 a 1,7% del PIB en 2021 (Ministerio Hacienda, 2022). Situación que para 2023 se mantuvo en un 6,3 % del PIB para el tercer trimestre (SFC, 2023).

Este bajo porcentaje de ahorro se suma al menoscabo del poder adquisitivo de los salarios, como resultado de la desaceleración mundial del crecimiento económico, a la pandemia del

COVID 19 y al aumento global de la inflación, que para el caso colombiano entre el intervalo de 2020 frente a 2022, la masa salarial real total de los empleados colombianos disminuyó en relación con 2019, un -21.7% (OIT, 2022).

Lo anterior, muestra la necesidad de adoptar figuras que permitan a los empleados colombianos mantener el poder adquisitivo de su salario y, a su vez, que constituya un incentivo para el ahorro. Uno de los instrumentos que cumplen con estas finalidades son los Fondos Mutuos de Inversión -FMI-, que agrupan recursos de los empleados y de sus empresas patrocinadoras, cuyas finalidades son la inversión en el mercado de valores y la realización de créditos a sus afiliados (URF, 2018).

No obstante, este vehículo colectivo de inversión ha visto mermado su crecimiento al interior del país, puesto que la última vez que se constituyó uno de ellos fue en 2002 y, por el contrario, han reducido su número a un total de 44 FMI a 2024 (Asomutuos, 2024).

Como parte de sus problemáticas, se encuentra la forma en la cual compiten con otros productos de ahorro o inversión, especialmente frente aquellos que descuentan un cierto porcentaje de los salarios de los trabajadores cuyo ingreso promedio es bajo, como es el caso de los Fondos de Empleados, las Pensiones voluntarias, las Cooperativas, las cuales se perciben como de menor responsabilidad y menor grado de participación en la administración por parte de las empresas empleadoras. Por lo que, es apropiado analizar de qué forma puede fortalecerse la visión estratégica de esta industria en el entorno actual, incluyendo sus esquemas de administración y gestión (URF, 2018).

Lo anterior pone de manifiesto la importancia de la adopción de buenas prácticas de Gobierno Corporativo (GC) por parte de este tipo de entidades, ya que gestionan recursos de terceros y tienen relaciones con diversos grupos de interés. Motivo por el cual deben robustecer el proceso de gestión y transparencia sobre la información de las actividades de la administración y control que adelantan sobre los recursos de los trabajadores. En ese sentido, los principios de GC desarrollados a nivel global por instituciones como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico -OCDE-, así como los lineamientos de GC propuestos por la Superintendencias en Colombia, brindan directrices para una mejor gestión organizacional.

Lo anterior teniendo presente que, entre los aportes del GC están el propender por el crecimiento empresarial, a través de una estructura organizacional ordenada, así como de dirección y control de los procesos internos, lo que conlleva a un ambiente de credibilidad y transparencia. Este además aporta a la gestión empresarial en sus vertientes de gestión financiera, de recursos humanos y estratégica de las entidades que lo adoptan (Vergara, 2019; OCDE, 2016; Ganga et al., 2008; Superintendencia de Sociedades et al., 2009); por lo que, es relevante analizar las recomendaciones de GC que podrían contribuir en la gestión de los FMI en Colombia, frente al cual no se evidenció en la búsqueda de literatura, un aporte doctrinal que recoja dicha contribución y aborde las situaciones descritas previamente.

1.3 Generalidades de la investigación

Pregunta de Investigación

¿Cuáles factores del Gobierno Corporativo contribuyen con el mejoramiento de la gestión de los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia?

Objetivo General

Analizar cuáles factores del Gobierno Corporativo contribuyen a la gestión de los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia

Objetivos Específicos

Primero: Determinar las contribuciones de los desarrollos institucionales de Gobierno Corporativo a la gestión de las organizaciones.

Segundo: Caracterizar los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia en sus dimensiones Financiera y Legal.

Tercero: Establecer los factores del Gobierno Corporativo (GC) que contribuyen a la gestión de los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia, a partir de su caracterización y los desarrollos institucionales de GC.

Descripción Metodológica

Para el desarrollo de este trabajo de grado se adoptó una estrategia metodológica cualitativa, para lo cual, inicialmente se adelantó una revisión de literatura sobre Gobierno Corporativo (GC) para la construcción del marco teórico y la determinación de las contribuciones de dicho constructo en la gestión de las organizaciones.

Posteriormente, con el objetivo de caracterizar los Fondos Mutuos de Inversión (FMI) en Colombia en sus dimensiones Financiera y Legal, se llevó a cabo una fase exploratoria y de revisión bibliográfica sobre FMI, por medio de su régimen legal, normativa corporativa e informes de gestión, examinando categorías identificadas en el proceso de investigación (Hernández et al., 2014).

Finalmente, se desplego un ejercicio metodológico cualitativo orientado establecer los factores, principios o recomendaciones del Gobierno Corporativo que podrían contribuir a la gestión de los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia.

A tal efecto, a partir de la caracterización de los FMI y los desarrollos institucionales sobre Gobierno Corporativo, se adelantaron entrevistas semiestructuradas en profundidad con actores relativos a los FMI, por conveniencia y saturación de categorías, debido a la poca accesibilidad de estos, manteniendo la confidencialidad de la información obtenida, grabadas para su posterior consulta, con el objetivo, de determinar desde la visión de los entrevistados ¿Cuáles factores del Gobierno Corporativo contribuyen con el mejoramiento de la gestión de los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia?, asi como que cargas y beneficios les supone la adopción del GC y que factores o recomendaciones han sido identificados en la práctica que podrían contribuir en la gestión de los FMI.

Finalmente, a partir del análisis e identificación de los factores de GC que contribuyen a la gestión de los FMI, se propone a través de un análisis selectivo de las recomendaciones y principios dispuestos por la SFC, la OCDE y Superintendencia Solidaria, una encuesta, como ejercicio netamente teórico, que identifica por medio de medidas específicas las recomendaciones aplicables a los FMI. Descripción metodológica que se irá complementando a lo largo de cada capítulo.

2. Marco conceptual sobre Gobierno Corporativo y sus contribuciones a la gestión de las organizaciones

2.1 Metodología

El marco teórico de esta investigación se elaboró con enfoque metodológico cualitativo, haciendo uso del análisis de contenido en el contexto de la investigación descriptiva, el cual pretende dar a conocer los elementos fundamentales de un fenómeno que se estudia (López-Noguero, 2002). Dado que, el análisis de contenido, como técnica de investigación permite realizar inferencias válidas y reproducibles dentro de los contextos en los que se emplea facilitando la comprensión del investigador sobre fenómenos y practicas específicas (Krippendorff, 2018).

Siendo el análisis de contenido de artículos publicados en revistas académicas una herramienta clave para evaluar la evolución académica de una disciplina, identificar tendencias de la investigación y determinar los factores que influyen en la calidad de las publicaciones, por lo que, orienta al investigador en sus artículos (Capó-Vicedo et al.,2011).

Por lo que, para realizar el marco teórico, se definieron como categorías "gobierno corporativo", "Gestión", "Fondos Mutuos de Inversión en Colombia" y "entidades sin ánimo de lucro"; así como sus equivalentes en inglés. Se seleccionaron las fuentes de información que se utilizaron, para lo cual se incluyeron artículos académicos, se consideraron revistas académicas, tesis doctorales, de maestría y otras investigaciones, como documentos oficiales de entidades nacionales y globales.

Es importante destacar que, si bien la categoría *Fondos Mutuos de Inversión* (FMI) fue considerada dentro del proceso de búsqueda, su alcance tuvo que ser delimitado específicamente al contexto colombiano. Esto se debe a que, en el ámbito internacional y en la literatura especializada, esta denominación se asocia principalmente con los Fondos de Capital Privado.

Para realizar la búsqueda de información, se emplearon operadores lógicos como OR y AND para vincular constructos, variables, palabras, abreviaturas y sinónimos. Una vez realizadas pruebas en las bases de datos, se seleccionó la siguiente ecuación de búsqueda: TITLE-ABS-KEY ("corporate governance" OR "CG" AND "management" AND "Non-profit organization AND "Fondos Mutuos de Inversión en Colombia"). Así mismo, se realizó un proceso de rastreo bibliográfico a partir de las citas desarrolladas en los artículos académicos seleccionados. La búsqueda se concentró en artículos académicos a los que se podría tener acceso al documento completo, publicados a partir del año 2010 que contuvieran las categorías antes mencionadas.

Para la selección final de artículos, se utilizaron como principales fuentes las bases de datos científicas: Science Direct, Dialnet, Scielo y Scopus, mientras que Google Scholar, repositorios universitarios y sitios web especializados fueron empleados de manera complementaria. Las bases de datos fueron elegidas por su rigurosa revisión por pares, su actualización constante y su especialización en las áreas de gestión y administración.

A partir de lo cual, inicialmente se abordaron los antecedentes teóricos del Gobierno Corporativo, así cómo, su evolución desde el concepto de Gobernanza. Paso seguido se recopilaron múltiples definiciones a partir de las cuales se formuló una propia. Para así, analizar la teoría de la agencia, como principal corriente que ha fundamentado dicho concepto. Punto en el cual se evidencia la relación entre Gobierno Corporativo y gestión. Finalmente, se abordan los desarrollos institucionales, como el realizado por la OCDE siendo este el más significativo a nivel internacional, así como, a nivel nacional los formulados por parte de las Superintendencias en Colombia, como es el caso de Superintendencia de Sociedades -Supersociedades-, Superintendencia Solidaria -Supersolidaria- y Superintendencia Financiera de Colombia -Superfinanciera-.

2.2 Algunos antecedentes de Gobierno Corporativo (GC)

El nacimiento del GC no puede atribuirse a una idea, a un hecho aislado o a un evento que necesariamente estuviera dirigido hacia él, en su lugar, se debe atribuir a una serie de acontecimientos que crearon un panorama en el que era necesario reorganizar la estructura, las ideas, las formas de gestión, así como el asumir más responsabilidad en la gestión de la organización y medir el impacto de sus decisiones. En este sentido, los desastres societarios que condujeron a las mayores caídas de los mercados de valores tuvieron sus raíces en el desorden de la gobernanza corporativa que provocaron niveles de confianza muy bajos, según Richardson y Baril (2003).

El estudio de Gobierno Corporativo, al interior de la administración de empresas, puede ser incluido en la teoría organizacional, la cual se incluye en los denominados estudios analíticos de la organización, los cuales junto con los estudios funcionales de la organización configuran la totalidad de contenidos de la disciplina organizacional (Montaño Hiroe, 2013). Estudios funcionales, que epistemológicamente son subordinados de los analíticos, es decir el estudio de las estructuras, procesos e impactos de la organización es una clasificación extensa que integra la búsqueda de la eficiencia organizacional. Siendo dicha teoría organizacional la encargada de elaborar las estructuras y principios generales de las corporaciones que posteriormente la teoría administrativa pretende aplicar por medio de procesos de gestión (Tello, 2021).

El Gobierno Corporativo tiene una naturaleza multidisciplinaria, por lo que ha sido estudiado desde diferentes disciplinas académicas entre las que se encuentra el Derecho como el caso del societario y el bursátil, la Economía -en particular la corriente de los costos de transacción- y la teoría administrativa como es el caso del control de la gestión y los estudios Financieros (Tello, 2021).

Constructo que se ha tornado en un elemento valioso para el desempeño y crecimiento de las organizaciones, sin importar su tamaño, aun así, comúnmente se asocia a las grandes organizaciones gracias a su robusta estructura corporativa (Mejia et al., 2021). El contexto actual de las organizaciones está marcado por la globalización y la competencia, variables que presentan retos para estas, en materia de gobernabilidad con el objetivo de garantizar su

perdurabilidad, productividad y eficiencia financiera, de todo tipo de organización, situación que se ve acrecentada en las organizaciones que no poseen un gran tamaño (Mejia et al., 2021).

En la literatura se ha venido debatiendo si la figura del GC resulta igual de relevante en el desarrollo de organizaciones pequeñas como en las grandes, debate frente al cual algunos autores argumentan que, sin importar el tamaño de las empresas, el GC tiene un impacto positivo al fomentar el desempeño de estas, esta situación ha sido discutida por autores como, Sparrow (1993), Abor y Adjasi (2007), Lekhanya (2015), Sanchez et al., (2020), citados por Mejía (2021).

2.3 De la Gobernanza al Gobierno Corporativo

El concepto de Gobierno Corporativo tiene como antecedente el de Gobernanza, la cual se relaciona etimológicamente con la palabra inglesa Governance cuya referencia más cercana en español es gobernación, representando un poder asimétrico que privilegia la capacidad del estado para imponerse, es decir la forma en la cual estos toman decisiones orientados a la obtención de beneficios y la consecución de los objetivos (Arellano, 2014).

Siendo definida por la RAE como la "Acción y efecto de gobernar o gobernarse" (Real Academia Española, s.f., 2024), basándose en la posibilidad de la autoridad para ejercer gobierno sobre sus subordinados, como facultad coercitiva de mantener el orden o neutralizar las inconformidades; así como, la posibilidad de encausar los comportamientos sociales dirigidos al cumplimiento de objetivos (Arellano, 2014).

Es decir, la gobernanza es la interacción entre las partes intervinientes en una relación de autoridad política, que se fundamenta en la estructura social con la imposibilidad de ejercer gobierno a plenitud, por lo que se debe complementar con la autogestión de los gobernados, en consecuencia, se deberá tener en cuenta los intereses de los grupos afectados. En este contexto se sobreentiende que la gobernanza se relaciona con las organizaciones cuando estas se reconocen como un sistema de relaciones de autoridad (Aguilar, 2006).

Posteriormente, el termino gobernanza en los años 80 fue vinculado al termino corporate, formando así corporate governance o gobernanza corporativa entendiéndose este como la

capacidad de gobernabilidad de las organizaciones. Vinculación que denota la promoción de la autogestión de las empresas y la coordinación entre estás (Arellano, 2014).

La Noción de Gobierno Corporativo que fue implementada a partir de la expedición del "The financial aspects of corporate governance", mayormente referenciado como Informe Cadbury, publicado en Inglaterra como consecuencia del colapso financiero de las empresas Coloroll y el consorcio Polly Peck que cotizaban en la bolsa de valores, las que aparentaban ser estables de acuerdo con la información financiera publicada. Definiéndolo como el sistema por el cual las compañías son dirigidas y controladas, el cual "consiste en mantener el equilibrio entre los objetivos económicos y los sociales y entre los objetivos individuales y los comunitarios, con el fin de promover el uso eficiente de los recursos y en igual medida, exigir que se rindan cuentas por la administración, para lograr el mayor grado de coordinación posible entre los intereses de los individuos, las compañías y la sociedad" (Cadbury, 1992, p.14).

En otras palabras, se trata de la distribución efectiva de la responsabilidad al interior de una organización (OCDE, 2004), en otros términos, un conjunto de reglas, sistemas y procesos por el cual las sociedades comerciales son gestionadas y controladas (Securities Market Association, 2010).

Estas directrices son consecuencia de las normas, tradiciones y patrones de comportamiento desarrollados por cada economía y ordenamiento jurídico, los cuales no sostienen un modelo único, sino que varían según el tamaño de la organización, las estructuras de propiedad y sector empresarial (Comisión Aldama, 2003).

El GC ha sido desarrollado y utilizado en gran medida como instrumento de gestión de las grandes empresas privadas con ánimo de lucro. Esto ha despertado el interés de parte de la doctrina en emular estos beneficios a entidades sin ánimo de lucro o cooperativas, entendidas como una asociación de personas que decide encarar sus necesidades comunes en forma conjunta, con el objetivo de satisfacer sus necesidades, gestionando los recursos por medio de la figura creada, siendo estas mismas personas los responsables de su gestión (Dávila et al., 2005).

Es así como, la concepción de gobernanza cooperativa tiene un desarrollo reciente, siendo definido como un "conjunto de mecanismos y controles, internos y externos que permiten a los cooperados definir y asegurar la ejecución de los objetivos de la cooperativa, garantizando

su continuidad" (Avila, 2017, p. 303). Así mismo, se le ha conceptuado "como el sistema de relaciones que los asociados establecen para la gestión de los intereses de los cooperativos, apuntando a la satisfacción de la transferencia y la producción de resultados" (Pies et al., 2017, p. 225), estando entre sus características destacables la autogestión, puesto que, la administración y control son ejercidos por sus miembros.

2.4 Definición de Gobierno Corporativo

A pesar de la diversidad de definiciones existentes para esta área de estudio y gestión, el concepto es relativamente nuevo y ha sido definido por muchas instituciones y autores; no obstante, se observa como punto en común, que es un sistema de control -interno y externo- y dirección que buscan mitigar los conflictos de interés inherentes a la teoría de la agencia, como sistema diseñado para alinear los intereses de los diversos stakeholders, principalmente directivos y accionistas, con el fin de maximizar el valor de la empresa a largo plazo (Jara Pinilla & Jara Bertín,2014). Siendo algunas de las definiciones más representativas, de acuerdo con el objeto de estudio y los intereses de esta investigación, las siguientes:

Tabla 2-1: Definiciones de Gobierno Corporativo

Año	Autor	Concepto
1976	Jensen & Meckling 1976, Shleifer & Vishny, 1997	"En el contexto de la gestión empresarial, los intereses de los gerentes no pueden converger con los intereses de los propietarios; en consecuencia, se necesitan estructuras de gobierno para permitir que los propietarios (accionistas) puedan supervisar y controlar a los gestores" (Escobar et al., 2017, p. 219).
1995	Oliver Hart	El concepto de gobierno corporativo surge a partir del problema de agencia y los costos de transacción asociados, los cuales influyen en el proceso de estructuración de contratos de mandato precisos, convirtiendo esta tarea en un desafío considerable (Escobar et al., 2017, p. 219).
1996	Stijn Claessens & Joseph P. H. Fan	El gobierno corporativo se asocia con estándares de comportamiento que posibilitan la eficiencia y el crecimiento, además de cómo se tratan

		a los accionistas y otros interesados, basado en principios éticos aplicados a la gestión empresarial (Méndez, 2009, p. 15).
1997	Andrei Shleifer Robert W. Vishny	La gobernanza corporativa, como área de la administración empresarial, estudia las relaciones entre la alta gerencia de las empresas, sus juntas directivas, accionistas y otras partes interesadas, asegurando que los inversores obtengan un retorno sobre sus aportes de capital (Méndez, 2009, p. 15).
1998	Rajan	El Gobierno Corporativo "entendido en el escenario de **contratos** incompletos, como un conjunto de mecanismos y restricciones que intentan regular las **negociaciones ex post** de las cuasi rentas generadas por las empresas" (Jara Pinilla & Jara Bertín, 2014, p. 70)
1999	Pramodita Sharma & James Chrisman	El sistema de gobierno corporativo abarca estructuras, procesos y relaciones con partes interesadas que no solo permiten controlar la empresa, sino que también facilitan la toma de decisiones estratégicas y contribuyen a la continuidad de la organización (Durst & Henschel, 2014, p. 18).
2004	Código de Gobierno Corporativo de Bélgica	El gobierno corporativo es un conjunto de normas y conductas para gestionar y controlar las empresas, buscando equilibrar la capacidad empresarial y el control. Así como, el desempeño y el cumplimiento normativo (Confecámaras, 2016, p. 2).
2004	Francisco González Rodríguez	El gobierno corporativo se refiere a los principios, normas y prácticas bajo los cuales se dirige una empresa, con el fin de beneficiar tanto a la empresa como a sus partes interesadas, y asegurar la consecución de objetivos (Vásquez & Dorado, 2016, p. 5).
2005	CAF	"Conjunto de **prácticas, formales e informales**, que gobiernan las **relaciones** entre los administradores y todos aquellos que invierten recursos en la empresa, principalmente accionistas y acreedores" (CAF, 2011, p. 5)
2005	Huse	"**Interacción entre las partes interesadas** internas, las partes interesadas externas y los miembros de la junta directiva al dirigir una empresa para la creación de valor de esta" (Mejia et al., 2021, p.5)

2006	Aguilar Villanueva	"gobierno corporativo pretende restaurar la idea de que una empresa, especialmente la de gran tamaño y dominante en su campo de operación, es una organización de interés común. La organización es de propiedad colectiva (de los accionistas) y su correcto funcionamiento redunda en **interés común de muchas partes interesadas**. en las operaciones de la empresa (empleados, clientes, proveedores, gobierno, comunidades donde se ubica la empresa)" (Aguilar, 2006, p. 83).
2008	Federico San Sebastián	El gobierno corporativo se refiere a las reglas de conducta dentro de las empresas basadas en la buena fe, la transparencia y una *gestión activa de riesgos*, adaptadas a las necesidades de cada empresa para lograr un crecimiento sostenible y una justa compensación para accionistas e interesados en la buena marcha social (Vásquez & Dorado, 2016, p. 5).
2009	CAF	"El término Gobierno Corporativo se refiere al **sistema** por el cual una empresa es **dirigida y controlada** en el desarrollo de sus actividades económicas. Se enfoca en las **responsabilidades y derechos** de cada miembro de las organizaciones, y en las reglas a seguir para la **toma de decisiones**. En particular, el Gobierno Corporativo se refiere a las **prácticas formales e informales** que establecen las **relaciones** entre la Junta Directiva, quienes definen las metas de la empresa; la Gerencia, los que la administran y operan día a día; y los Accionistas, aquellos que invierten en ella. Unas buenas prácticas contribuyen a la competitividad responsable, tanto a nivel de las empresas como a nivel sectorial y macroeconómico" (Confecámaras, 2016, p. 2).
2010	Armando Miguel Casal	El gobierno corporativo comprende el conjunto de principios, políticas, procedimientos y normas que dirigen y controlan cualquier entidad, independientemente de su tamaño o naturaleza, de manera ética y responsable, regulando las relaciones de poder dentro de la organización y la estructura y funcionamiento de los órganos de administración (Briozzo et al., 2017, p. 3).
2012	Claessens y Yurtoglu	"afirman la existencia de dos categorías de definición. La primera definición se enfoca en los ***patrones de comportamiento***, es decir, el

		verdadero comportamiento de las corporaciones medido en desempeño, eficiencia, crecimiento, estructura financiera y trato a los accionistas y partes interesadas. La segunda categoría se enfoca en la ***estructura normativa*** de la corporación, las reglas bajo las cuales las firmas operan y las reglas provenientes de otras fuentes, como el **sistema legal**, el mercado financiero y el mercado laboral" (Jara Pinilla & Jara Bertín, 2014; pp. 71-72).
2015	Trujillo, Guzmán y Prada	El gobierno corporativo es esencialmente estudio de algunos aspectos de la organización, en particular su **administración**, que incluye asambleas de accionistas, junta directiva, diferentes estructuras accionarias y accionistas mayoritarios, prácticas de remuneración, transparencia y **divulgación de información**, protección legal para inversores y diferentes grupos de interés y el **control de la gestión** de la administración (Trujillo et al., 2015).
2016	Natalia Escobar Váquiro, Julián Benavides Franco, Héctor Fabio Perafán Peña	El gobierno corporativo es un sistema de normas y prácticas externas e internas que regula las relaciones entre administradores y las personas beneficiarias de la organización, abarcando tanto empresas lucrativas como sin ánimo de lucro, y considerando los intereses de diferentes grupos, no solo los accionistas (Escobar et al., 2017, p. 217).
2016	OCDE	"El objetivo del gobierno corporativo es facilitar la creación de un ambiente de confianza, transparencia y rendición de cuentas necesario para favorecer las inversiones a largo plazo, la estabilidad financiera y la integridad en los negocios Todo ello contribuirá a un crecimiento más sólido y al desarrollo de sociedades más inclusivas. (OCDE, 2016, p. 7). (…) El gobierno corporativo de una sociedad implica el establecimiento de un **conjunto de relaciones** entre la dirección de la empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otros actores interesados. El gobierno corporativo **proporciona** también la **estructura** a través de la cual se fijan los objetivos de la sociedad y se determina la forma de alcanzarlos y supervisar su consecución" (OCDE, 2016, p. 9).
2017	Radebe	La gobernanza corporativa se refiere a cómo una organización se gobierna a sí misma, estableciendo políticas y costumbres que

		promueven la cooperación entre las diferentes partes interesadas para resolver los conflictos que surgen de la separación de intereses entre los stakeholders (Mejía, 2021, p. 5).
2017	Armando Miguel Casal	El gobierno corporativo abarca un conjunto de principios, regulación interna y normas que se emplean para dirigir y controlar una entidad, regulando la integración entre los órganos de gobierno mejorando las relaciones de poder entre los accionistas, los consejos directivos y la alta gerencia (Briozzo et al., 2017, p. 3).
2019	Hakimah, Pratama, Fitric, Ganatrid, & Sulbahrie	La Gobernanza Cooperativa es un "**Conjunto de políticas y estrategias** que ayudan a regular las situaciones internas y externas de las organizaciones, promoviendo la generación de lazos de cooperación, coordinación, liderazgo y negociación, necesarios para el desarrollo interno y externo empresarial" (Mejía et al., 2021, p. 5).
2021	Carlos Tello	"El GC es el **sistema de control y gestión** de la actuación de los miembros de una organización y de sus interrelaciones, con el propósito de garantizar su comportamiento responsable con la satisfacción de las necesidades de los **Grupos de Interés organizacionales**. En este sistema hay que resaltar los procesos organizacionales de toma de decisiones y las actuaciones políticas internas y externas de los miembros de la organización" (Tello, 2021, p. 41)
2021	Garzón Castrillón	El gobierno corporativo se define como un conjunto de estructuras y procesos que mejoran el rendimiento de las empresas y facilitan el acceso a capital externo, contribuyendo al desarrollo económico sostenible a través de la mejora en la gestión y el control (Garzón, 2021, p. 156).
2023	Cámara de Comercio de Bogotá, Superintendencia de Sociedades, Confecámaras	"un conjunto de **estructuras, principios, políticas y procesos** (buenas prácticas empresariales) para la **dirección, administración y supervisión** de cualquier empresa, cuyo propósito es mejorar su desempeño, generar valor y garantizar su competitividad, productividad y perdurabilidad" (Superintendencia de Sociedades et al., 2023, p. 15).

2022	Superintendencia Solidaria de Colombia	La "gobernabilidad, es el proceso mediante el cual un consejo de administración o junta directiva imparte las directrices a una **organización para el cumplimiento y desarrollo de su misión**. Y un buen gobierno ocurre cuando el consejo de administración o junta directiva, en su caso, provee una **orientación** apropiada para **la gerencia o administración**, respecto de la dirección estratégica de la organización, y vigila que sus esfuerzos se muevan en esa dirección. Esta definición, involucra varios aspectos: **a. La gobernabilidad es un proceso.** Esto significa que un buen gobierno en las organizaciones no es un fin, sino un medio para obtener éxito empresarial, traducido en el cumplimiento de los objetivos de la organización. b. La responsabilidad de establecer este proceso como un **mecanismo eficiente de gestión empresarial** es del consejo de administración o junta directiva. c. **Cumplimiento de la misión corporativa**. Las organizaciones tienen una misión que cumplir, para lo cual todos sus asociados aportan sus esfuerzos. Así, el Buen Gobierno busca la transparencia, objetividad y equidad en el trato de los asociados de la organización, la gestión de los órganos de administración y la responsabilidad frente a los asociados y terceros que puedan resultar afectados con la actividad desplegada por la organización, conforme a las normas legales y al estatuto social" (Superintendencia de Sociedades, 2022, p. 3-4).
2023	OCDE	"El gobierno corporativo implica un **conjunto de relaciones** entre la administración, la junta, los accionistas y las partes interesadas de una empresa. El gobierno corporativo también proporciona la **estructura y los sistemas** a través de los cuales se **dirige la empresa** y se **establecen sus objetivos**, y se **determinan los medios para alcanzar** esos objetivos y monitorear el desempeño" (OCDE, 2023, p. 10).

Fuente: Elaboración propia

A través de la siguiente nube de palabras se resaltan algunos conceptos importantes sobre el GC, dada su frecuencia de repetición en las citadas definiciones. en orden de mayor a menor:

Figura 2-1 Nube de palabras de las definiciones de Gobierno Corporativo

Fuente: Elaboración propia.

2.5 Definición propuesta del concepto de Gobierno Corporativo (GC)

A partir de los elementos y definiciones anteriores, se plantea la siguiente definición de GC:

El Gobierno Corporativo es un sistema de mecanismos externos e internos de autorregulación, el cual dirige y controla la gestión de las organizaciones, con el objetivo de mitigar los problemas de agencia e incrementar el valor para sus accionistas o afiliados, garantizando un comportamiento responsable frente a las necesidades de los Grupos de Interés, mediante la adopción de políticas y procesos. Constructo que implica un conjunto de relaciones entre la administración, la Junta Directiva, los accionistas y las partes interesadas o stakeholders.

El cual permite la definición, implementación y medición de objetivos; la asignación eficaz de responsabilidades. Así como, el robustecimiento de la estructura de control , otorgando confianza a nuevos inversionistas, dado que proporciona un marco de protección. Esto, como resultado de normas y reglas de conducta desarrollados por cada economía y sistema jurídico, que varían de acuerdo con el tamaño, la estructura de propiedad e industria.

2.6 Teoría de la agencia

La teoría de la agencia, desarrollada por múltiples teóricos como Jensen y Meckling (1976), OCDE (2004), Barnea y Rubin (2010), Chen, Li y Shapiro (2011) ha abordado los conflictos de interés surgidos entre los dueños de la organización y los intereses de sus gerentes.

Si bien autores como Smit, Berle y Means no conceptuaron sobre el gobierno corporativo o la teoría de la agencia, sus planteamientos en esencia fundamentaban el desarrollo del GC. En particular, Adam Smith anticipó los desafíos inherentes a la separación entre propiedad y control en las empresas, al señalar que los administradores al no ser los propietarios directos de los activos de la compañía podrían no actuar con el mismo nivel de diligencia que si fueran los dueños (Smith, 1794, trad. por Ortiz 1984).

Por su parte,, Berle y Means, pusieron de presente la falta de control de los accionistas o propietarios en contraste con el poder que sostiene los gerentes en las empresas y a partir de estas en la sociedad en general, el cual crece en razón a sus acciones en un sistema socioeconómico de capitalismo de gerentes, que no solo recae en detrimento de las ganancias de los inversionistas, sino de la sociedad, dado que el crecimiento de las organizaciones ha permitido que la propiedad y el control se separen (Berle & Means, 1991).

Posteriormente, Jensen y Meckling al referirse a la teoría de la agencia, la cual puso de presente que los gerentes se encuentran en una posición ventajosa en relación con los accionistas, en razón a que la dispersión de la propiedad de la sociedad atomiza el control sobre los directores. Postura que fundamenta la visión clásica de la teoría de la agencia, que resalta la necesidad de realizar un mayor monitoreo a las acciones de los gerentes, asumiendo en consecuencia los costos de agencia o control (Jensen y Meckling , 1976).

Teoría de estudio desarrollada en torno al problema clásico de agencia del Gobierno Corporativo (GC), , que ha propuesto una teoría que se ha consolidado como un marco de

referencia fundamental para el análisis de este concepto. Esta teoría, vigente hasta la actualidad, abordan problemáticas que radican en la falta de información y control sobre las actividades, entre los grupos de interés, centrándose en la problemática entre propietarios y gerentes (Tello, 2021).

Problema de agencia clásico, en el cual el primero asume el rol de agente, a quien conforme la teoría del contrato de mandato asume la administración de unos recursos del mandante o propietario, pretendiendo que las reglas adoptadas en razón al GC protejan los intereses de los accionistas de las posibles acciones lesivas por parte de los gerentes, siendo esta teoría la piedra angular del actual Gobierno Corporativo, teoría desarrollada por autores como Jabbardeh y Bayazidi, 2011, Chintrakarn et al., 2016; Zhao, Chen y Xiong, 2016, referenciados por Tello (2021).

Aunque la concepción del gobierno corporativo (GC) ha evolucionado a lo largo del tiempo, su enfoque sigue estando fuertemente influenciado por la teoría de la agencia clásica. Esta perspectiva tradicional divide al GC en tres sistemas interrelacionados: un sistema de control, un sistema de gestión y un sistema de toma de decisiones (Jabbardeh y Bayazidi, 2011). Además, la investigación en GC ha tendido a priorizar el análisis de su impacto en los resultados financieros de las empresas (Tihanyi et al., 2015).

Pudiéndose entender la actual postura del GC de acuerdo con contenidos universales: **a)** La rendición de cuentas para los inversionistas y los demás grupos de interés **b)** la adopción de políticas o mecanismos para el control de la conducta de la alta gerencia y **c)** el aseguramiento de un comportamiento organizacional que esté de acuerdo con las normas internas y legales (Jamalí et al., 2008). Estando interrelacionados con aspectos como: su rol como conjunto de atributos universales, lo cual denota que existe una comunidad doctrinal que ha construido unos conceptos esenciales de GC que lo identifican como un área de conocimiento; así como, el protagonismo de los grupos de interés, la rendición de cuentas y la sujeción a las leyes (Tello, 2021).

2.7 Sistemas que estudian el GC

La doctrina al analizar los planteamientos del GC, con antecedentes en la teoría de la agencia, se han clasificado en dos grandes categorías tendenciales, siendo el primero de estas, el sistema cerrado o sistema clásico que se concentró principalmente cerca de los años 90, en el cual, prima el argumento que un sistema de control y gestión interno eficiente garantiza la supervivencia y crecimiento de la organización. Siendo algunos de sus teóricos: Smith, 1794, trad. Ortiz 1984, Jensen y Meckling , 1976, Williamsom, 1996 citados por Tello (2021).

Por otro lado, la segunda categoría, consiste en el sistema abierto, que se fundamentó en los planteamientos de Berle y Means, y cobro relevancia desde los años 90 hasta la fecha, la cual propone que el Gobierno Corporativo se encuentra ineludiblemente vinculado al entorno organizacional a través de dos dimensiones políticas. La primera de estas, su relación con los Grupos de Interés (GI), que argumenta que la empresa es determinada por y determinante de las acciones de los grupos y sujetos influenciados y reconocidos por su actividad, en donde los Grupos de Interés representan un referente decisional para el GC (Tello, 2021).

Postura, que es complementada por la segunda dimensión política, alrededor del capitalismo de gerentes, en la que los gerentes de las organizaciones tienen un gran poder sobre la sociedad, dado que las grandes compañías que lideran administran dineros a escala societal. Algunos de sus teóricos Berle y Means en 1991, en 1932 Freeman 1984, Spitzeck y Hansen 2010, citados por (Tello, 2021).

2.8 Gobierno Corporativo y la Gestión Organizacional

La adopción de las recomendaciones o principios de Gobierno Corporativo al implementarse por una organización con o sin ánimo de lucro, pueden incrementar la realización de inversiones más eficientes, la mejora en la utilización de recursos al aumentar la confianza en la gestión, puesto que limita las posibilidades de fraude como liquidación de activos u otras formas de desviación de activos, así como la mejora de la financiación externa, en concordancia con lo manifestado por Inessa 2011, citada por Escobar, et al., (2017).

Un gobierno corporativo eficaz mejora la transparencia de los órganos de dirección y la política de remuneración de la empresa, la forma en que se establecen y alcanzan los objetivos de la

empresa, el seguimiento y la evaluación de riesgos y la optimización del desempeño (Securities Market Association, 2010). Lo que aumenta la estabilidad, mejores flujos de información, confianza, gestión, toma de decisiones, reduce los costos de capital y da un mejor retorno de la inversión de la empresa (Tokyo Stock Exchange, 2009).

Conforme lo anterior, el Gobierno Corporativo permite establecer controles y equilibrios a la gestión, entre la gerencia y los propietarios, permitiendo crear flujos de información claros y transparentes, estableciendo controles internos y prácticas de gestión de riesgos que permiten la gestión de la crisis, mediante la predefinición de funciones y responsabilidades en la toma de decisiones, permitiendo que los órganos corporativos y los colaboradores sepan que hacer en caso de contingencias (Arbulú, 2019).

Dado que, la reputación corporativa, es uno de los principales riesgos a los que se enfrentan las organizaciones y que tiene valor propio, ya que es un factor que forma un mejor o peor prestigio entre los stakeholders, quienes a su vez pueden darle una valoración financiera negativa, a través de la disminución de la confianza y respaldo, por lo que, resulta muy importante el manejo de este riesgo (Arbulú, 2019).

En línea con lo expresado en el párrafo anterior, la implementación de un gobierno corporativo constituye la base organizacional para crear mayor valor y mejores resultados financieros y no financieros; así como, el otorgamiento de confianza suficiente a los nuevos inversores. Dado que, su implementación crea una imagen de orden, estabilidad, compromiso a largo plazo y bajo riesgo de comportamiento ilegal o poco ético (Arbulú, 2019).

Así entonces, según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico -OCDE- (2004), Ustáriz González (2004), Bhagat & Bolton (2007), Gericke (2018) y Sanclemente (2019) el gobierno corporativo determina un cúmulo de lineamientos que facilitan el control y la gestión sobre la organización y procuran la defensa de los intereses de los diferentes grupos de interés por medio de reglas, procedimientos, prácticas de negocio, cultura, entre otros aspectos.

Es decir, el Gobierno Corporativo y la Gestión organizacional se encuentran íntimamente relacionados en punto a que este constructo es un sistema de control que garantiza la supervivencia y crecimiento de la organización. Siendo un elemento clave para alcanzar la

eficiencia económica, potenciar el crecimiento, aumentar la confianza, formalizar la distribución de responsabilidades y realizar control de la gestión de la administración, además, de proporcionar una estructura para el establecimiento de objetivos e identificar medios para su obtención y monitoreo (OCDE, 2004, Trujillo et al., 2015, Tello, 2021). Dado que, se relaciona con la gestión empresarial en sus vertientes estratégica, financiera y de recursos humanos (Vergara, 2019).

2.9 Desarrollo del GC por la OCDE

Si bien múltiples organizaciones a nivel internacional han desarrollado instrumentos de Gobierno Corporativo, como la Corporación Andina de Fomento, el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo-BID; el principal punto de referencia internacional para el buen gobierno corporativo son los principios adoptados por parte de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) los cuales tienen un alcance global y reflejan las experiencias y ambiciones de una amplia variedad de jurisdicciones con diferentes sistemas legales y en diferentes etapas de desarrollo (OCDE, 2023).

El cual, en 1999 la OCDE representó la primera iniciativa de una organización intergubernamental para desarrollar elementos de base en un régimen de buen GC, para lo que dispuso de 5 principios, los cuales incluían: "i) los derechos de los accionistas, ii) el tratamiento equitativo de los accionistas, iii) la función de los grupos de interés social en el gobierno de las sociedades, iv) comunicación y transparencia informativa y, v) las responsabilidades del consejo", convirtiéndose en la referencia internacional en la materia (OCDE, 1999, p 14).

Esta iniciativa surgió como respuesta a la creciente importancia y crecimiento de las organizaciones privadas en la política económica de los estados, las crisis financieras, entre ella la producida en Asia, que evidenciaron la importancia que tienen en la confianza de los inversionistas, la contabilidad y la transparencia reflejados en el GC, en el desempeño de economías nacionales, siendo estos principios un trabajo internacional de promover mayor transparencia, integridad y acato a las leyes (OCDE, 1999).

Estos principios entendieron el GC como un elemento clave para la mejora de la eficiencia en el gobierno de las sociedades, que incluye un conjunto de interrelaciones al interior y exterior

de la organización, así como el proporcionar una estructura que permite establecer objetivos, brinda los medios para su obtención y la supervisión de su cumplimiento, permitiendo su control eficiente y, por consiguiente, un uso más eficaz de los recursos por parte de las organizaciones, además, de poder tener una gran repercusión sobre la reputación y el éxito a largo plazo de una empresa (OCDE, 1999).

Posteriormente, en 2004, tras un proceso de debate y con la finalidad de adaptar los principios a las situaciones entonces vigentes, la OCDE publicó una nueva versión de sus principios, que nuevamente se centró en las empresas cotizadas. Aun así, se extendió su alcance a entidades no listadas, al reconocer que este constituye un elemento clave para alcanzar la eficiencia económica, potenciar el crecimiento y aumentar la confianza, además de proporcionar una estructura para el establecimiento de objetivos e identificar medios para su obtención y monitoreo. Estos principios se centran en el problema de la separación entre propiedad y control, los cuales tienen un carácter no vinculante, de naturaleza evolutiva, siendo los gobiernos y las organizaciones los encargados de decidir como implementarlos en el caso particular, evaluando sus costes y los beneficios (OCDE, 2004).

Se reconoce que además de estos, hay muchos otros factores exógenos que deben tenerse en cuenta por parte de las organizaciones, entre otros, el marco legal, políticas macroeconómicas, el grado de competencia al interior del mercado, así como factores sociales de las comunidades donde se desenvuelve la organización. En esta ocasión, fueron dispuestos como principios: "i) Garantizar la base de un marco eficaz para el gobierno Corporativo; ii) los derechos de los accionistas y funciones claves en el ámbito de la sociedad; iii) un trato equitativo hacia los accionistas; iv) el papel de las partes interesada; v) revelación de datos de trasparencia; y vi) las responsabilidades del consejo" (OCDE, 2004, p.13).

Como resultado de una segunda revisión, en 2016 fueron presentados los Principios de Gobierno Corporativo del G20 y de la OCDE, disponiendo que el objetivo de esta figura es: "facilitar la creación de un ambiente de confianza, transparencia y rendición de cuentas necesario para favorecer las inversiones a largo plazo, la estabilidad financiera y la integridad en los negocios. Todo ello contribuirá a un crecimiento más sólido y al desarrollo de sociedades más inclusivas" (OCDE, 2016, p.9). La calidad del gobierno corporativo afecta el costo de acceso de una empresa al capital, al igual que la confianza de que quienes lo proporcionan directa o

indirectamente. Este constructo representa el establecimiento de una serie de relaciones entre la dirección de la organización, la junta directiva, los inversionistas y otras partes interesadas, proporcionando una estructura organizacional sólida a través de la cual se fijan los objetivos, se establecen la forma de alcanzarlos y determina la supervisión de estos (OCDE, 2016).

Para seguir siendo competitivas en un mundo cambiante, las organizaciones deben adaptar e innovar su gobierno corporativo, con la finalidad de cubrir las demandas del mercado y aprovechar las oportunidades. Esta tercera versión de los principios de la OCDE incluyó los siguientes: "I) Consolidación de la base para un marco eficaz de gobierno corporativo; II) Derechos y tratamiento equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave; III) Inversores institucionales, mercados de valores y otros intermediarios; IV) El papel de los actores interesados en el ámbito del gobierno corporativo; V) Divulgación de información y transparencia; y VI) Las responsabilidades del Consejo de Administración" (OCDE, 2016, p. 14).

Finalmente, para 2023 la OCDE y el G20 presento los nuevos Principios de Gobierno Corporativo, los cuales buscan brindar orientación sobre la sostenibilidad y la resiliencia de las empresas, y pretenden ayudar a las empresas a gestionar los riesgos ambientales y sociales, con información sobre la divulgación, las funciones y los derechos de los accionistas, así como las partes interesadas y las responsabilidades de los consejos de administración -Junta Directiva- de las empresas (OCDE, 2023).

Una evolución importante *en los Principios de la OCDE* es la inclusión del capítulo referido a la sostenibilidad y resiliencia organizacional, que revela los crecientes desafíos que enfrentan las organizaciones en la gestión de riesgos y oportunidades relacionados con el clima y otros riesgos y oportunidades de sostenibilidad (OCDE, 2023).

Resaltando que, la OCDE pretende proporcionar a los inversionistas un sistema en el que puedan participar en la creación de valor corporativo, sabiendo que sus derechos están protegidos, lo que dará a los hogares acceso a oportunidades de inversión que puedan ayudarlos a lograr mayores rendimientos para sus ahorros y jubilación (OCDE, 2023).

Estos principios se presentaron en seis capítulos: "I) Asegurar la base para un marco eficaz de gobierno corporativo; II) Los derechos y el trato equitativo de los accionistas y las funciones clave de propiedad; III) Inversores institucionales, mercados de valores y otros

intermediarios; IV) Divulgación y transparencia; V) Las responsabilidades de la junta; y VI) Sostenibilidad y resiliencia" (OCDE, 2023, p. 13).

2.10 Contexto del Gobierno Corporativo en Colombia

El cumplimiento de los principios de gobierno corporativo en las organizaciones se estructura de forma especial según el contexto estatal en cual se desarrolla, las características normativas de cada sistema legal, el sistema financiero, bursátil, laborar y las estructuras propietarias diseñadas para las organizaciones (Aguilera, 2006). Siendo estos determinantes institucionales del GC en cada estado, los cuales permiten el desarrollo económico del mismo. Por lo tanto, la diferencia institucional entre los estados genera distintos tipos de GC.

Al analizar el GC de un país como Colombia, como mercado emergente, la doctrina ha evidenciado que los principios de Gobierno Corporativo que han sido importados del contexto de países desarrollados no son pertinentes en el contexto de los mercados emergentes, dada sus particularidades económicas, empresariales y sociales (Tello, 2021).

En Colombia se introdujo el concepto de GC a partir de la apertura económica de los años noventa, como un conjunto de buenas prácticas para la promoción de la inversión extranjera (Superintendencia de Sociedades et al., 2023). Concepto que ha sido abordado desde distintas vertientes, en relación con las organizaciones a las cuales va dirigida, no obstante, aparece como antecedente el desarrollo de la Ley 222 de 1995, relacionada con los deberes de los administradores y la revelación de grupos empresariales.

Posteriormente, en 2001, la entonces Superintendencia de Valores expidió la Resolución 275, que fomentaba la implementación de principios de buena gobernanza entre las empresas que cotizaban en bolsa y que pretendían convertirse en beneficiarias de fondos de pensiones obligatorios. A su turno, la ley 964 de 2005, desarrollo un acápite destinado al régimen de protección al inversionista para las sociedades abiertas (Superintendencia de Sociedades et al., 2009).

Observándose para el año 2007, la primera iniciativa directa de GC, a través de la Circular 28 de la **Superintendencia Financiera de Colombia (SFC)**, adoptando la primera encuesta Código País, disponiendo recomendaciones de adopción voluntaria bajo el principio de cumpla o explique, destinado a las sociedades inscritas en bolsa. El cual fue actualizado en el 2014 por medio de la Circular 28 de 2014, que tiene cinco áreas como: "i) Derecho y trato equitativo ii) Asamblea General de Accionistas iii) Junta Directiva iv) Arquitectura de control y v) Transparencia de información" (SFC, 2014, p. 3).

Encuesta que describe la estructura organizacional de las sociedades, de la siguiente forma:

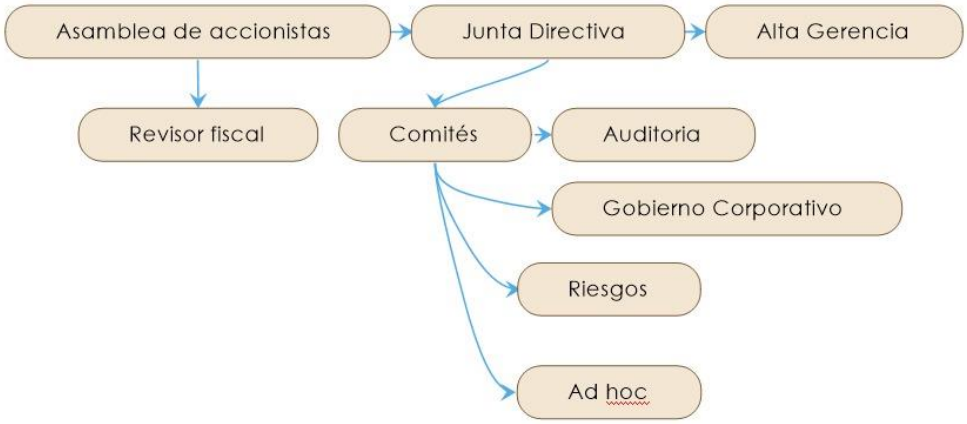
Figura 2-2 Estructura organizacional Código País, SFC

Fuente: Elaboración propia

Debido al surgimiento de un interés claro por fortalecer el Gobierno Corporativo de las sociedades cerradas, en 2009 la Cámara de Comercio de Bogotá, Confecámaras y la **Superintendencia de Sociedades**, estructuraron la "Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia, iniciativa que fue sustituida en el año 2022 por la denominada Guía de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo para Empresas Competitivas, Productivas y Perdurables", documento el cual se estructuro a través de seis capítulos como: "i) Sobre la empresa: principios para el Buen Gobierno ii) Sobre la propiedad de la empresa iii) Sobre la dirección y estrategia de la empresa; rol de la Junta Directiva iv) Sobre la gerencia y la interacción con la Junta Directiva v) Sobre la revelación de información, la rendición de cuentas y transparencia vi) Sobre la arquitectura de control y la administración de riesgos vii) Sobre la Sostenibilidad y Conducta Empresarial Responsable (SCER)" (Superintendencia de Sociedades, 2023, pp. 6-7).

Conforme con la guía propuesta, la estructura societaria para las entidades vigiladas por Supersociedades, es la siguiente:

Figura 2-3 Estructura organizacional propuesta por Superintendencia de Sociedades



Fuente: Elaboración propia.

En respuesta a las necesidades de las entidades solidarias o Entidades Sin Ánimo de Lucro (ESAL), la **Superintendencia de la Economía Solidaria** -Supersolidaria- creó la Carta Circular No. 005 de 2013, titulada "Guía de buen gobierno para las organizaciones vigiladas por la superintendencia de la economía solidaria", guía que tiene como objetivo mitigar y gestionar los riesgos asociados a la toma de decisiones, así como mejorar las relaciones entre los diferentes actores involucrados en las organizaciones del sector solidario, como los asociados, los órganos de administración o alta gerencia. En las cuales los trabajadores o los usuarios según el caso, son simultáneamente sus aportantes y gestores (Superintendencia Solidaria de Colombia, 2013).

Aplicando normas de comportamiento acordes con el alto nivel de sensibilidad que representan el administrar recursos de personas y familias que, a pesar de no estar directamente involucradas en las decisiones, al final repercuten positiva o negativamente en ellas. Siendo responsables de gestionar los recursos financieros de personas que generalmente no cuentan con experiencia en legislación, técnicas contables y/o administración. Por lo tanto, deben confiar en sus directivos para que los representen y cumplan fielmente las normas y reglamentos. Evidenciándose que la mayoría del sector solidario no aplica procesos adecuados para resolver los conflictos que surgen dentro de la gestión corporativa

(Superintendencia Solidaria de Colombia, 2022). Situaciones fácticas que se comparten con los FMI.

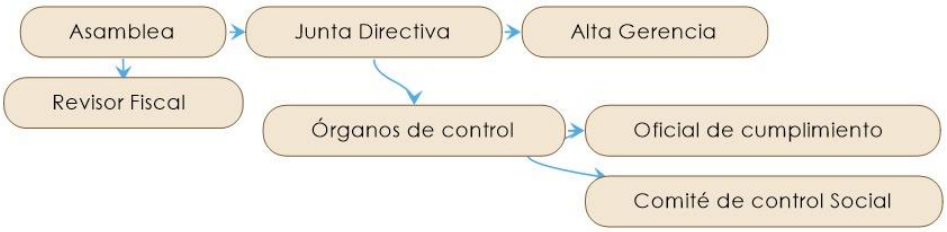
Lo anterior, debido a la complejidad inherente a la gestión de este tipo de organizaciones, por lo que, surgen diversos desafíos que es importante abordar, entre los más relevantes se encuentran:

a) desconocimiento de las obligaciones legales, roles y responsabilidades en el gobierno corporativo de sus órganos de administración, control y vigilancia b) baja participación de los asociados en la administración y falta de conocimiento sobre sus derechos y deberes c) falta de enfoque estratégico en la dirección de las organizaciones d) deficiencias en los controles internos e) deficiente manejo de los conflictos de interés f) ausencia de una gestión de riesgos g) ausencia de manuales de procesos y procedimientos establecidos, entre otros (Superintendencia Solidaria de Colombia, 2013).

En 2022, la Superintendencia Solidaria presentó una nueva Guía de Buen Gobierno mediante la Circular No 21, emitida el 17 de junio. Esta guía establece cuatro objetivos fundamentales: i) el mejorar la transparencia y oportunidad en la presentación de información financiera y no financiera ii) fomentar un ambiente de control, con el objetivo fortalecer las relaciones entre asociados, órganos de administración, vigilancia y control, usuarios y demás grupos de interés iii) optimizar la gestión y utilización de los recursos pretendiendo eficiencia, eficacia y efectividad de los recursos humanos, financieros, materiales, tecnológicos y ambientales, iv) implementar un Código de Buen Gobierno que infunda confianza en los procesos internos de las organizaciones demostrar niveles adecuados de autoridad, responsabilidad, rendición de cuentas, mecanismos de control y equilibrio organizacional, en particular en los órganos de gobierno y en las funciones de gestión de riesgos, cumplimiento y control interno (Superintendencia Solidaria de Colombia, 2022).

Incorporando 5 grandes acápites como: "1. Asociados 2. Órganos de administración 3. Órganos de Control (internos y externos) 4. Revelación de información 5. Conflictos de interés" (Superintendencia Solidaria de Colombia, 2022, pp. 5-6). Desde lo cual, se establece como estructura de estas entidades, la siguiente:

Figura 2-4 Estructura organizacional propuesta por Superintendencia Solidaria de Colombia



Fuente: Elaboración propia

Evidenciándose de forma trasversal que para propender por el cumplimiento de los principios de Gobierno Corporativo las Superintendencias han recomendado la adopción de códigos, como el de conducta, ética y sostenibilidad; así como, reglamentos de Junta Directiva, comités, asamblea, y políticas, como de gestión de conflicto de interés, remuneración, sucesión, operaciones con partes vinculadas, manejo de riesgos, revelación de información, de inversión, política de transparencia, política de tecnología y sostenibilidad.

3. Caracterización de los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia

3.1 Metodología

En cuanto al segundo objetivo específico de este documento, relacionado con caracterizar los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia en sus dimensiones financiera y legal, haciendo uso de la investigación descriptiva, se adelantó un recuento normativo del régimen legal de los FMI.

Para lo cual, a través de la gaceta del Departamento Administrativo de la Función Pública y del Congreso de la Republica se identificó las normas aplicables a los FMI como unidad de análisis del trabajo de grado, encontrándose decretos reglamentarios que datan desde 1960. Así mismo, por medio de la relatoría de la Corte Constitucional y la Corte Suprema de Justicia se realizó una línea jurisprudencial sobre dicho ente jurídico. Con base en la literatura seleccionada se realizó una clasificación a partir de categorías como su naturaleza jurídica, constitución, aportes y nivel de supervisión.

Por otro lado, para la caracterización financiera, se recurrió a las cifras proporcionadas por el gremio en los últimos reportes financieros, a través de los datos obtenidos del repositorio de la Asociación Nacional de Fondos Mutuos de Inversión -Asomutuos-, en los informes anuales presentados a la asamblea de afiliados correspondientes a los años 2023 y 2022. En dichos informes, se analizó la evolución de la rentabilidad de los activos y la utilidad, lo que permitió reflejar la situación financiera del gremio, así como la gestión y composición del portafolio, ofreciendo una perspectiva integral de su desempeño financiero.

3.2 Marco Legal

3.2.1 Naturaleza Jurídica

Algunos estados han considerado como instrumento para el desarrollo de su mercado de capitales la utilización de esquemas de inversión colectiva, que brinda flujos de inversión de los ciudadanos de forma regulada, eficiente y sencilla. En Colombia uno de los primeros vehículos de inversión colectiva fueron los Fondos Mutuos de Inversión (FMI), los cuales se generaron como consecuencia de la serie de misiones económicas -La segunda misión Kemmerer (1930), La misión Currie (1950), La Misión Cepal (1954) y la Misión Lebret (1955)- recibidas por el país entre 1930 y 1960, cuyos diagnósticos y conceptos dispusieron la necesidad de generar recursos financieros suficientes para impulsar el desarrollo, la estabilidad y modernización de la política económica y de sus instituciones (URF, 2018).

Para 1959 le fue otorgado al presidente de la República la facultad de revisar y modificar el régimen legal vigente con el objeto de canalizar el ahorro nacional hacia la formación de capital para los fines del desarrollo económico del país, así como para dictar normas orientadas al desarrollo del mercado de capitales, estimular el ahorro y orientarlo a inversiones útiles para el desarrollo de la economía, entre las que se haya la creación de fondos mutuos en las empresas (Ley 130, 1959).

En este contexto, se expidió el Decreto 2968 del 26 de diciembre de 1960, regulatorio de los FMI, como instrumento destinado a fomentar el ahorro de los trabajadores, dado que les permite agrupar pequeños aportes individuales, y así conformar volúmenes significativos, para realizar inversiones rentables con bajos costos administrativos. Figura que tiene como antecedente, formas informales de ahorro que ya existían entre los trabajadores, como organizaciones económicas obreras, las sociedades mutuales y los Fondos de Inversión. De hecho, el parágrafo 2º del artículo 1º del Decreto 958 de 1961 permitió que los fondos de ahorro existentes, 2968, que se encontraran conformados con aportes de las empresas y de los trabajadores, se convirtieran en FMI. Esto demuestra que la ley que creó los FMI obedeció, en parte, en la formalización y organización de sistemas de ahorro que ya existían (URF, 2018).

Ahora bien, la Corte Constitucional al analizar la figura de los FMI manifestó que, estos constituyen una concreción de la política de intervención y de fomento del Estado Social de Derecho, con el objetivo de garantizar que los trabajadores tengan acceso a las condiciones materiales mínimas necesarias para vivir una vida digna y justa. Asimismo, los FMI permiten que los trabajadores accedan al mercado de capitales, que de otro modo sería difícil o imposible para ellos, al carecer de experticia y recursos suficientes, ofreciéndoles una forma de ahorrar e invertir su dinero de manera segura y eficiente (Corte Constitucional, C-159, 1998; C-393, 2012).

Los FMI, como inversionistas institucionales, actúan como punto de integración entre el capital y el trabajo, promoviendo el equilibrio, la armonía y la coordinación social, al transferir parte de las ganancias de la empresa a los trabajadores, reconociendo que una retribución justa por su labor no se limita únicamente al salario. Dado que, los FMI, junto con otros beneficios o auxilios prestacionales, representan una forma de trasladar parte de las utilidades de la empresa a los empleados, ya sea de manera directa o indirecta (Corte Constitucional, C-159, 1998; C-393, 2012).

Si bien los FMI incentivan el ahorro de los afiliados canalizándolo, en su gran mayoría, hacia inversiones en valores listados en el mercado público, generando rendimientos para los ahorros de los empleados, no para producir una utilidad repartible, sino con el objetivo de conservar el poder adquisitivo del ahorro. Es decir, si bien periódicamente se reparten los rendimientos entre los afiliados, ello no funda por si, ánimo de lucro para los afiliados o el fondo (SFC, 2010).

En consecuencia, a pesar de ostentar la calidad de personas jurídicas de derecho privado y realizar reparto periódico de rendimientos, no tienen ánimo de lucro, fundándose en la iniciativa privada constitucionalmente garantizada por los arts. 38 y 333. Dado que, como una entidad de economía solidaria promueven y estimulan el desarrollo económico mediante la creación de organizaciones que fomentan el bienestar de los trabajadores, al aumentar los ingresos de los empleados, generan nuevos puestos de trabajo y brindan herramientas para el ahorro, materializando así el principio constitucional de la función social de la propiedad y de la empresa donde estas no solo buscan el lucro, sino también el beneficio de la sociedad (Corte Constitucional, C-159, 1998; C-393, 2012).

En este orden de ideas, se debe tener presente que los gastos en que incurra los FMI son únicamente por concepto de operación y administración de este, dicho de otra manera, aquellos destinados a los rubros dirigidos a desarrollar su actividad, teniendo en cuenta el origen de los recursos, su propósito principal y la destinación específica de los gastos (SFC, 2017).

Es así como, en Colombia los Fondos Mutuos de Inversión (FMI) son personas jurídicas conformadas por los aportes de los trabajadores y las contribuciones de una o varias empresas. Su objetivo principal es fomentar la cultura del ahorro entre sus afiliados, promover la inversión en el mercado de capitales e incentivar la participación de los trabajadores en programas de democratización accionaria tanto en el sector público como en el privado (Arango & Mafla, 2017).

Es importante destacar que los FMI objeto de esta investigación difieren de los Fondos de Inversión Colectiva (FIC), también conocidos como investment funds o mutual funds en la literatura internacional, ya que estos últimos se caracterizan por ser inversionistas institucionales que participan activamente en mercados bursátiles y extrabursátiles, transando grandes volúmenes de títulos, valores y otros activos financieros. Su capital proviene de recursos captados masivamente del público o de un grupo selecto de beneficiarios, y se caracterizan por tener naturalezas, objetivos, perfiles de riesgo y horizontes de inversión distintos en favor de múltiples inversionistas (Archila Peñalosa et al., 2018).

Los FIC, en su papel de intermediarios financieros e inversionistas calificados, constituyen un segmento clave del mercado financiero en las economías desarrolladas. Su función primordial es canalizar recursos financieros hacia el sector real de la economía. En este contexto, el gobierno corporativo (GC) desempeña un papel esencial en la protección de los inversores de estos fondos frente a posibles conductas oportunistas por parte de la sociedad gestora. Influyendo tanto en las decisiones de inversión como en los procesos de supervisión de estos (Metzger, 2020).

La literatura especializada ha evidenciado que los FIC suelen inclinar sus carteras de inversión hacia empresas con sólidos mecanismos de gobierno corporativo. Esta tendencia es particularmente notoria en aquellos fondos que adoptan buenas prácticas de gobernanza, que cumplen con sus deberes fiduciarios y actúan en el mejor interés de sus inversionistas (Chou,

Ng, & Wang, 2007). Por ello, al momento de seleccionar un vehículo de inversión, los inversionistas deben considerar las prácticas de gobernanza de los fondos -FIC- para evaluar si los administradores cumplen adecuadamente con sus obligaciones fiduciarias (Chou et al., 2007).

En cuanto a la aplicación del GC en los FIC, se ha sostenido que su implementación efectiva depende de la interacción entre la asamblea de inversionistas, la junta directiva (cuando la normativa aplicable lo exija), la sociedad administradora y sus empleados. Se ha observado que aquellos fondos de capital que han adoptado políticas de GC, definiendo responsabilidades y estableciendo mecanismos para la gestión de conflictos de interés, logran una mayor transparencia y mejores retornos de capital (Azis & Hudayah, 2018). En este sentido, la adopción del GC se posiciona como un factor clave en la toma de decisiones de inversión en los FIC.

En conclusión, aunque los Fondos de Inversión Colectiva (FIC) y los Fondos Mutuos de Inversión (FMI) comparten el objetivo de facilitar el acceso de los inversionistas al mercado de valores, su naturaleza, propósito y estructura operativa presentan diferencias sustanciales. No obstante, en ambas figuras el gobierno corporativo desempeña un papel fundamental, ya que podría influir en sus decisiones de inversión, en la protección de los intereses de sus inversionistas o afiliados y en su desempeño financiero. Puesto que, la implementación de buenas prácticas de gobernanza no solo fortalece la transparencia y eficiencia de estos fondos, sino que también contribuye a su desarrollo institucional y a la confianza en el sistema financiero.

3.2.2 Constitución.

Los FMI -en línea con el artículo 1º del Decreto 1705 de 1985, en concordancia con el Decreto 2968 de 1960- son vehículos de ahorro e inversión que captan recursos de los trabajadores con la finalidad de invertirlos en el mercado público de valores Colombiano, para lo cual deben adelantar un pacto mutual, con la empresa patrocinadora -empleadora- comprometiéndose está a realizar aportes o contribuciones para estimular el ahorro de los afiliados (SFC, 2010), equivalentes al cincuenta por ciento (50%) de los aportes legales voluntarios realizados por los trabajadores (Decreto 2968, 1960; SFC, 2010).

Un FMI puede ser constituido por una sola empresa, por un grupo de empresas que operan en la misma región o por un grupo de empresas que se dedican a la misma actividad, para lo cual la empresa debe tener activos brutos iguales o superiores a cien millones de pesos (COP $100.000.000), así mismo debe contar al menos con 20 trabajadores que quieran participar en el FMI si la empresa tiene menos de 50 trabajadores, pero si la empresa tiene más de 50, al menos el 10% de ellos deben querer participar (Decreto 2514, 1987).

La empresa y los trabajadores deben firmar un documento llamado "Acta Orgánica" que incluya la información requerida por el artículo 3 del Decreto 1705 de 1985. Este documento puede ser parte de una convención colectiva de trabajo. El Acta Orgánica, junto con los estatutos y reglamentos del FMI, debe ser aprobada por la SFC (Decreto 2514, 1987).

En un FMI creado por un grupo de empresas, cada empresa aporta una cantidad de dinero que se basa en los aportes de sus propios trabajadores (Decreto 1705, 1985). En consecuencia, los trabajadores de una empresa no tienen ninguna participación en los aportes que realizan las demás empresas del grupo al FMI (Decreto 958, 1961).

3.2.3 Aportes

Los activos de los FMI provienen de la contribución de la empresa patrocinadora, los aportes de los afiliados y los rendimientos que estos generen en las operaciones que se adelanten al interior de su régimen de inversión. Dichos aportes de los trabajadores pueden ser: i) legales voluntarios, que fueron pactados en el acta orgánica frente a los cuales la empresa se compromete a aportar al FMI el 50% de estos aportes, ii) adicionales voluntarios, aquellos que superan la cantidad mínima de los aportes legales voluntarios y las reinversiones de los beneficios, la empresa no está obligada a aportar al FMI por estos aportes. No obstante, los trabajadores no pueden aportar más del 10% de su salario básico mensual. De cualquier manera, los aportes de los afiliados deben provenir de sus ingresos laborales (SFC, 2010).

La administración del FMI distribuirá regularmente los rendimientos a favor de los afiliados. La distribución de la contribución de la empresa se regirá por las siguientes condiciones: a) Si un titular no completa un año en el FMI, perderá su derecho a participar en la contribución de la empresa b) Un titular que complete un año en el fondo recibirá un abono equivalente al 30%

de la contribución de la patrocinadora. Aquel que complete dos años recibirá el 60%, y el que complete tres años recibirá el 100% de dicha contribución (Decreto 1705, 1985)

Se ha creado la figura del Fondo de Perseverancia para estimular a los trabajadores que ahorren durante mucho tiempo en un FMI, el cual se financia con los excedentes de dinero que quedan cada año después de que se hayan distribuido los rendimientos se reparten anualmente entre los afiliados que han permanecido en el FMI durante al menos cinco años, en proporción a los aportes legales voluntarios realizados (Decreto 958, 1961).

Los FMI cuentan con un marco legal que establece plazos específicos para la consolidación de las contribuciones de las empresas, la distribución del Fondo de Perseverancia y la determinación de los montos de las contribuciones de la patrocinadora y de los aportes legales voluntarios de los afiliados. Estos parámetros, establecidos como un mínimo legal, tienen como objetivo estimular la permanencia de los trabajadores en el fondo (Decreto 739, 1990). No obstante, el afiliado podrá retirar la contribución de la Empresa que le hayan sido abonadas a partir del cuarto año, sin que medie abandono del plan de ahorro (Decreto 2514, 1987).

3.2.3 Supervisión

La SFC ejerce diferentes niveles de supervisión sobre los FMI en función de sus activos. Esta clasificación se establece anualmente de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 75 de la Ley 964 de 2005, en concordancia con el mismo artículo de la Ley 510 de 1999. De tal forma que, los FMI que al 31 de diciembre de cada año registren activos iguales o superiores a cuatro mil (4.000) SMLMV, estarán sujetos a la inspección y vigilancia permanente de la SFC. Aquellos fondos que no cumplan con el requisito de activos estarán sometidos únicamente a control de la SFC, sobre las actividades que desarrollen en el mercado público de valores en armonía con el artículo 2.19.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010 (DU) -Decreto Único para el Sector Financiero, Asegurador y del Mercado de Valores- (SFC, 2015).

Cabe destacar que, los FMI son personas jurídicas, con los atributos derivados de tal condición, que solamente pueden llevar a cabo las actividades que expresamente les autorice el ordenamiento jurídico que los regula, teniendo en cuenta las condiciones, los parámetros y las finalidades establecidas para el efecto (SFC, 2007). Así, el régimen de inversiones de los Fondos Mutuos de Inversión se encuentra contenido en forma taxativa en el artículo 2.19.1.1.3 del DU.

Por lo que, no pueden adelantar inversiones diferentes de las descritas taxativamente en su régimen establecido, como:

> "1. Valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) (…) o valores listados y negociados en un sistema de cotización de valores extranjeros. Cuando se trate de acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones, la inversión no podrá exceder el ochenta por ciento (80%) del valor del activo total del respectivo Fondo Mutuo de Inversión.
>
> 2. Préstamos otorgados a sus afiliados de conformidad con el reglamento que apruebe la respectiva junta directiva, hasta en un monto que no exceda el cuarenta y cinco por ciento (45%) del valor del activo total del respectivo Fondo Mutuo de Inversión.
> 3. Participaciones en fondos de inversión colectiva constituidos de conformidad con el artículo 3.1.1.1.1 y siguientes del presente decreto o la que lo modifique o sustituya, con excepción de los fondos de naturaleza apalancada y los Fondos de Capital Privado(…)
>
> 4. Depósitos a término en establecimientos de crédito sometidos a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia (…)
>
> 5. Operaciones de reporto o repo, simultáneas activas y pasivas y operaciones de transferencia temporal de valores sobre inversiones admisibles, cuya cuantía combinada no supere el treinta por ciento (30%) del activo total del respectivo Fondo. (…)
>
> 6. Descuentos de cartera (…) no podrá exceder del diez por ciento (10%) del activo total del respectivo Fondo Mutuo de Inversión. (…)" (Decreto 2555, 2010, art. 2.19.1.1.3)

Los FMI deben cumplir con ciertos límites para diversificar el riesgo y evitar una concentración excesiva en un solo emisor o grupo de empresas relacionadas. La inversión total en una persona natural o jurídica no puede superar el 20% del valor de mercado del portafolio del FMI, pudiendo ser esta del 25% si se refiere a empresa patrocinadora o en caso de ser múltiples estas, la suma de las exposiciones a esos emisores no podrá exceder del 40%. De igual forma, la suma de las inversiones en un emisor, sus filiales, subsidiarias, matriz y sus filiales o

subsidiarias, no puede superar el 30% del portafolio del FMI. Así mismo, la cantidad de acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones que posea un FMI no puede exceder el 10% de las acciones en circulación del mismo emisor (Decreto 2555, 2010).

Los FMI pueden encomendar la administración total o parcial de su portafolio a entidades fiduciarias o comisionistas de bolsa, sin que esto conlleve a una transferencia de responsabilidad, haciendo que sus inversiones sean manejadas por un tercero profesional (Decreto 2555, 2010).

Los FMI son administrados por la asamblea de afiliados o delegados según corresponda, la Junta Directiva, un gerente, además, deben contar con un Revisor Fiscal. Esta gestión se desarrolla alrededor de su acta orgánica, sus estatutos y sus reglamentos de administración, de crédito y fondo de perseverancia. Los FMI deben gestionarse atendiendo a los principios de profesionalismo, equidad, mejor ejecución del encargo y diversificación, con el objeto de maximizar la rentabilidad ajustada al riesgo en armonía con el artículo 2.19.1.1.2 del DU (Decreto 2555, 2010).

La Asamblea de Afiliados de los FMI constituye el máximo órgano de decisión de estos inversores institucionales. Su funcionamiento se rige por las normas establecidas en el Código de Comercio para las asambleas de accionistas, en lo concerniente a su composición, convocatoria, actas, reuniones de segunda convocatoria y reuniones por derecho propio. La Asamblea de Afiliados se reúne en forma ordinaria una vez al año, en las fechas estipuladas en los estatutos o en caso de que los estatutos no determinen las fechas de reunión, deberá sesionar dentro de los tres meses posteriores al cierre de cada ejercicio. En el marco de sus competencias, la Asamblea de Afiliados está facultada para ejercer las funciones descritas en el artículo 12 (Decreto 2514, 1987).

La Junta Directiva de los Fondos Mutuos de Inversión constituye un órgano colegiado de administración y gestión, encargado de velar por el cumplimiento del objeto social y los intereses de los afiliados. La Junta Directiva está integrada por cinco miembros principales y sus respectivos suplentes. Dos de estos directores son elegidos por los trabajadores afiliados al FMI, mientras que los dos restantes son designados por la empresa o empresas patrocinadoras del fondo. Los cuatro directores seleccionados de esta manera tienen la potestad de nombrar al quinto director. El período de mandato de los directores, del Gerente y del Revisor Fiscal del FMI es de dos años. El Gerente del FMI es designado por la Junta

Directiva, mientras que el Revisor Fiscal es elegido por la Asamblea de Afiliados. La Junta Directiva se reúne en forma ordinaria por lo menos una vez al mes, en el día, hora y lugar que la misma determine (Decreto 2555, 2010).

La normativa vigente no establece requisitos específicos en cuanto a la calidad profesional o experiencia que deben poseer los miembros de la Junta Directiva de los FMI. Esta responsabilidad recae tanto en los afiliados como en la empresa o empresas patrocinadoras del fondo, quienes tienen la libertad de seleccionar a los individuos que consideren idóneos para ocupar estos cargos. Sin embargo, en el caso de los FMI vigilados por la SFC, existe la obligación de posesionar a sus miembros de junta directiva, revisor fiscal y representante legal ante la entidad, la cual verificará el conocimiento específico sobre estos agentes (Superintendencia Financiera, 2010).

Conforme a lo anterior, la estructura legal de los FMI, está conformada de la siguiente manera:

Figura 3-1 Estructura organizacional de los FMI dispuesta por el régimen legal

Fuente: elaboración propia.

Por otro lado, la mayoría de los FMI al ser entidades vigiladas por la SFC, a partir de los criterios relacionados previamente, le son aplicables las normas que dicha entidad expide para los vigilados de forma general, que integran el sector asegurador, financiero y bursátil, que se alejan de la realidad económica, organizacional y operativa de los FMI.

Como es el caso, de la Circular Externa 18 de la SFC que imparte instrucciones sobre el Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR), cuyo objetivo es proporcionar a las entidades

financieras una guía para la identificación, medición, control y monitoreo de los riesgos inherentes a sus actividades, alineado con el apetito de riesgo de cada entidad (SFC, 2021).

Estableciendo la administración de riesgos como el de crédito, el riesgo de mercado, operacional, riesgo de liquidez, riesgo país (SFC, 2021). No obstante, al pretender aplicar un sistema así de robusto a los FMI, que cuentan en la mayoría de los casos con dos colaboradores y con limitados recursos para su administración y gestión, más allá de adoptar políticas en papel, imposibilita su funcionamiento y continuidad.

Así mismo, la Circular Externa 08 de 2023, dispuso la adopción del Sistema de Control Interno (SCI), por parte de sus entidades vigiladas, entre las cuales se incluye a los FMI, por analogía, siendo este un modelo pensado para entidades del sector financiero (SFC, 2023).

Estableciendo la adopción de políticas, normas, procedimientos y mecanismos que permiten a las entidades financieras gestionar el control interno, a partir de un ambiente de control. Como la adopción de un código de ética y conducta para gestionar posibles conflictos de interés, actividades de control, así como evaluaciones periódicas, tanto internas como externas. requiriéndose adoptar de forma transversal en la compañía el modelo, estableciendo funciones para actores como la junta directiva, comité de auditoría, comité de riesgos y auditoría interna, disponiendo la aplicación del modelo de las tres líneas propuesto por el instituto de auditores internos (SFC, 2023).

3.3 Caracterización Financiera de los Fondos Mutuos de Inversión

Actualmente los FMI, se enfrentan a un entorno competitivo y dinámico, donde deben posicionarse y competir frente a diversas alternativas de ahorro e inversión disponibles, en particular frente a aquellos que realizan un descuento de un porcentaje del salario de los trabajadores, generalmente enfocados en aquellos con ingreso promedio bajo, los cuales presentan una baja propensión al ahorro de largo plazo ante las múltiples necesidades de corto plazo (URF, 2018).

Entre las alternativas de ahorro, competidoras de los FMI se observan los fondos de empleados, las cooperativas y los fondos de pensiones voluntarias, que posibilitan que las

empresas realicen una contribución al ahorro de sus empleados, así como, el descuento directo de los aportes del salario. No obstante, el hecho que en los FMI el empleador deba incurrir en mayor o menor grado en gastos y asumir responsabilidades relacionadas con la administración del fondo, ha ayudado a que las empresas opten por figuras diferentes, para incentivar a sus trabajadores; así mismo, las Cuentas de Ahorro para el Fomento de la Construcción (AFC) que prestan el servicio de préstamos hipotecarios y los *Fondos de Inversión Colectiva* (FIC) presentan competencia en razón a los objetos sociales desarrollados (URF, 2018).

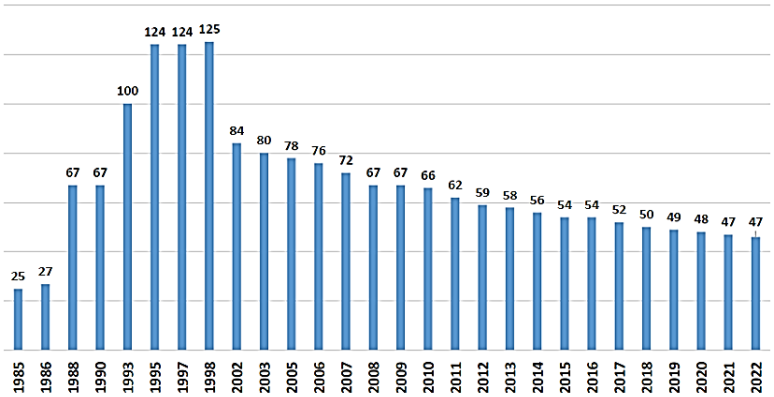
El Decreto 624 de 1989, en su artículo 126 del Estatuto Tributario, establecía un incentivo para las empresas patrocinadoras, permitiéndoles deducir de su renta bruta las contribuciones realizadas a los FMI, sin embargo, con la promulgación de la Ley 2155 de 2021, esta disposición fue modificada eliminando dicho incentivo, lo que generó un impacto negativo en la creación y continuidad de los FMI, al eliminarse la posibilidad de deducir dichas contribuciones, las empresas vieron aumentada su carga tributaria. En el año 2021, las contribuciones ascendieron a COP $65.000 millones, lo que se tradujo en un incremento tributario de COP $22.750 millones, por lo que este cambio ha hecho que los FMI sean menos atractivos para las empresas, resultando en la disolución y liquidación de algunos fondos. Aunque se trata de una modificación en el ámbito tributario, las consecuencias son tanto financieras como jurídicas, ya que las empresas patrocinadoras han reducido o eliminado sus aportes, lo que obliga a liquidar los FMI afectados (Asomutuos, 2023).

Los FMI en Colombia han experimentado una tendencia decreciente en el número de fondos operativos desde el año 2002, según datos de Asomutuos, en 2008 existían 67 FMI que agrupaban a 85.550 trabajadores y administraban activos por un total de COP $750.257 millones. A partir del 2012, esta tendencia se intensificó, con una reducción aún más significativa del número de fondos; en 2017 se registraban solo 54 FMI operativos, los cuales agrupaban a 90.244 trabajadores y presentaban un promedio de activos de $691.891 millones (URF, 2018).

Siendo para 2024, tan solo 44 FMI que reúnen aproximadamente 220 empresas patrocinadoras de todos los sectores económicos, agrupando a su vez cerca de 61.500 afiliados, por lo general pertenecientes a estratos socioeconómicos 2, 3 y 4, canalizando activos, por un valor de cerca de COP $1,150 billones de pesos al 31 de diciembre de 2023, destinados a la

realización de inversiones en el mercado de valores colombiano, en operaciones de créditos como los hipotecarios y de libre inversión a sus afiliados (Asomutuos, 2024). Esa disminución del número de entidades se aprecia en la siguiente gráfica:

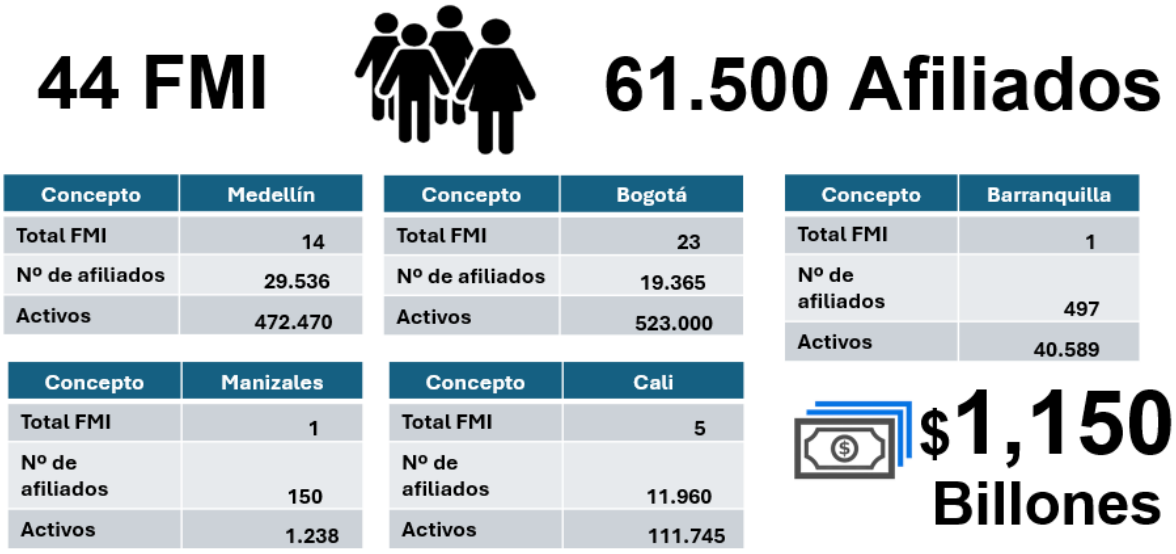
Figura 3-2 Histórico del número de FMI en Colombia 1985-2022



Fuente: Asomutuos (2023)

Además, la presencia geográfica de los Fondos Mutuos de Inversión (FMI) en Colombia es limitada, concentrándose principalmente en Bogotá con 23 FMI y Medellín con 14, debido a la ubicación de las empresas patrocinadoras, así:

Figura 3-3 Distribución geográfica, relación de activos y afiliados



Concepto	Medellín
Total FMI	14
Nº de afiliados	29.536
Activos	472.470

Concepto	Bogotá
Total FMI	23
Nº de afiliados	19.365
Activos	523.000

Concepto	Barranquilla
Total FMI	1
Nº de afiliados	497
Activos	40.589

Concepto	Manizales
Total FMI	1
Nº de afiliados	150
Activos	1.238

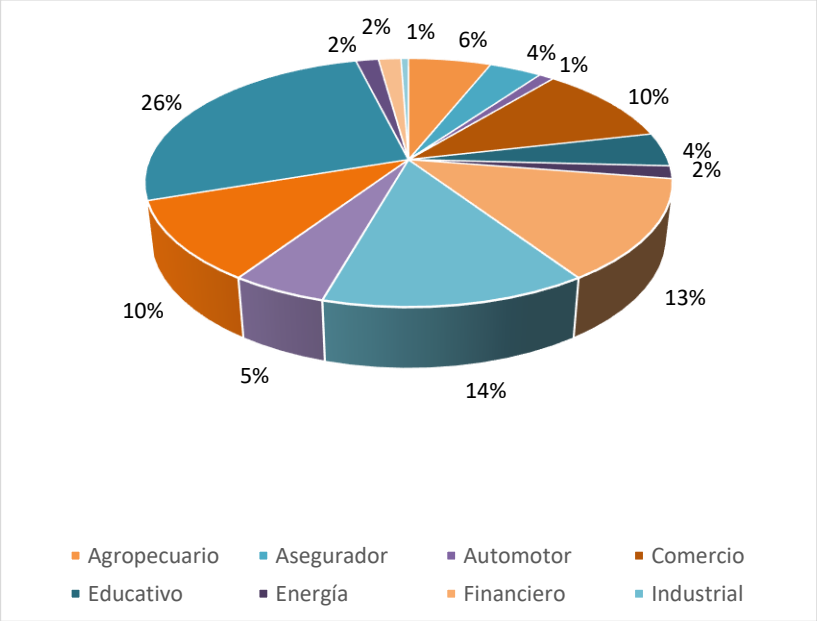
Concepto	Cali
Total FMI	5
Nº de afiliados	11.960
Activos	111.745

Fuente: Asomutuos (2024)

Asi mismo, se observó que entre 2022 y 2023 se presentó una disminución de 24,185 afiliados, es decir un 28%, como resultado entre otros, de la liquidación de dos FMI (Beltrán, 2024).

Por su parte, según lo señalado por la Superintendente Delegada para Emisores de la Superintendencia Financiera de Colombia, los sectores económicos con mayor participación entre las empresas patrocinadoras son: servicios (26%), industrial (14%), financiero (13%) y salud (10%) (Beltrán, 2024), distribuidos de la siguiente manera:

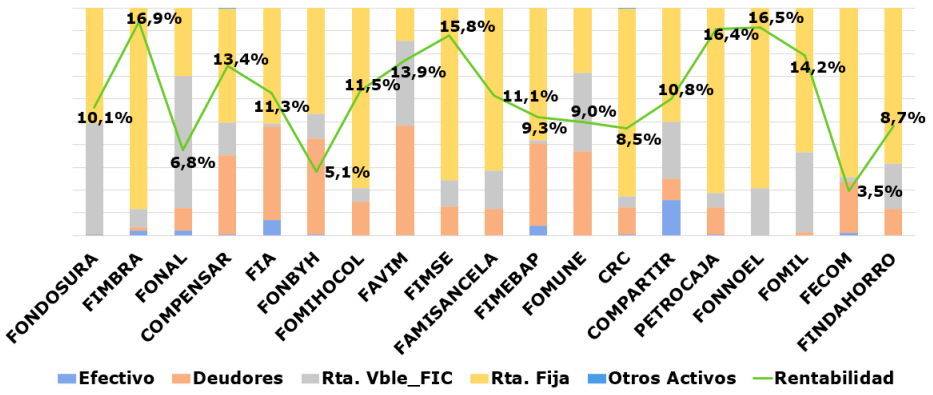
Figura 3-4 Distribución por sector de las empresas patrocinadoras



Fuente: SFC (2024)

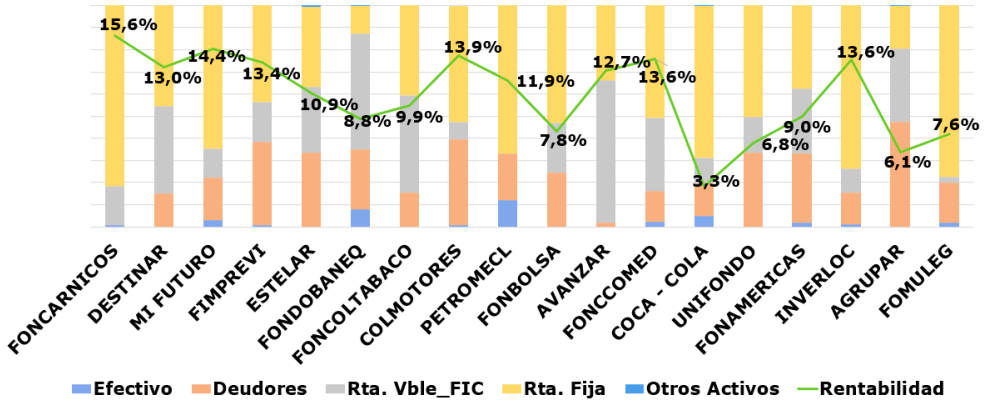
Presentándose para diciembre de 2023, conforme las cifras presentadas por Asomutuos, la distribución del activo y rentabilidad, discriminada por FMI *vigilados* –igual o mayor a 4000 SMMLV al 31 de diciembre *y controlados* -activos menores a 4000 SMMLV-, así:

Figura 3-5 Distribución de activo corriente y rentabilidad (Parte I -Vigilados)



Fuente: Elaborado por Asomutuos (2024)

Figura 3-6 Distribución de activo corriente y rentabilidad (Parte II- Vigilados)



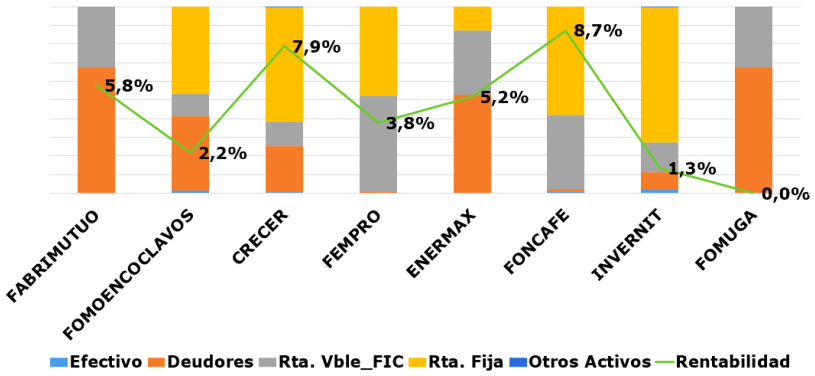
Fuente: Elaborado por Asomutuos (2024)

En las cuales se observa que en los FMI vigilados la renta fija es el componente más destacado, lo que refleja una preferencia general por la estabilidad y menor riesgo, evidenciándose que los fondos con una mayor proporción en renta fija tienden a presentar rentabilidades más altas. La rentabilidad varía de manera significativa entre los fondos, oscilando desde el 3.3% en COCA-COLA hasta el 16.9% en FIMBRA. Este rango tan amplio sugiere que hay diferentes niveles de gestión y toma de riesgos en estos FMI. Algunos fondos han logrado obtener una rentabilidad sólida a pesar de tener una distribución más conservadora de sus activos, mientras que otros, con activos más diversificados, han tenido menores rendimientos.

Por lo que, la rentabilidad de los FMI no parece estar determinada exclusivamente por la distribución de activos, sin embargo, los fondos con una mayor proporción en renta fija tienden

a ser más rentables, cobrando relevancia la gestión de los deudores y la disponibilidad de efectivo.

Figura 3-7 Distribución de activos corrientes y rentabilidad (FMI Controlados)

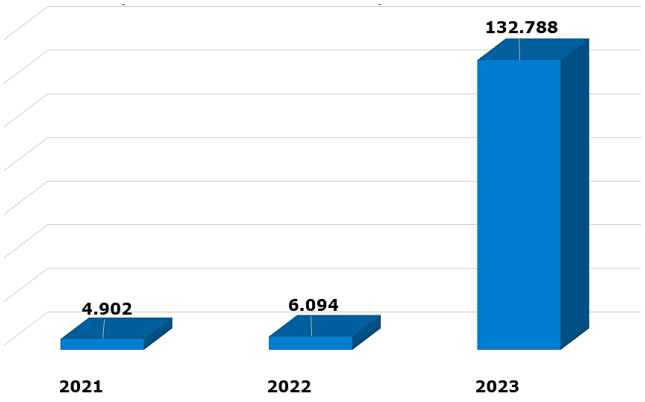


Fuente: Elaborado por Asomutuos (2024)

Donde se refleja, que los FMI controlados, con alta concentración en deudores presentan rentabilidades bajas, donde fondos más diversificados, entre renta fija y renta variable, como CRECER y FONCAFE, han logrado mejores resultados. Siendo en el caso de Fomuga 0% dado que se encontraba en proceso de liquidación. La gráfica muestra una clara relación entre la diversificación del portafolio y la rentabilidad, donde, los fondos que dependen demasiado de los deudores suelen tener una menor rentabilidad, en contraste, aquellos con una estrategia de inversión más diversificada y mayor proporción de renta fija y renta variable tienden a generar mejores rendimientos.

Siendo la evolución de la utilidad del gremio de 2021 a 2023, la siguiente:

Figura 3-8 Evolución anual de utilidad neta 2021-2023

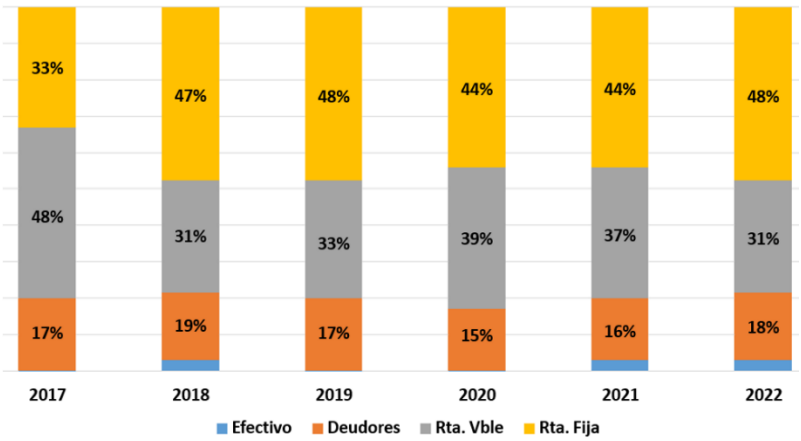


Fuente: Asomutuos (2024)

Donde se observa un notable incremento en las utilidades, lo cual puede atribuirse principalmente al proceso de recuperación económica post-pandemia y la gestión de portafolios previamente analizada.

De igual forma, entre los años 2017 y 2022, la principal estrategia de inversión de los FMI se centró en la inversión en renta fija y renta variable, seguida por los préstamos a sus afiliados, el mantenimiento de dineros en efectivo y en depósitos a la vista, estas inversiones fueron clave para la generación de rentabilidad y diversificación de su portafolio, como se refleja a continuación:

Figura 3-9 Distribución del activo corriente 2017-2022



Fuente: Elaborado por Asomutuos (2023)

Por lo que, se puede observar que desde 2017, tanto la renta fija como la renta variable han desempeñado un papel destacado en los portafolios de inversión de los FMI. En particular, la

renta fija ha tenido una mayor presencia y relevancia dentro de estos portafolios, lo cual está en consonancia con el carácter conservador de estas entidades, dada la naturaleza de los FMI, ya que administran fondos provenientes principalmente de los ahorros de sus afiliados que requieren una estrategia de inversión prudente que priorice la estabilidad y la seguridad en lugar de asumir riesgos elevados en búsqueda de mayores rendimientos, en línea con los límites de inversión propuestos por la normativa aplicable.

En línea con este perfil conservador, en los últimos años se ha observado un aumento en las inversiones en deudores, es decir, en la concesión de créditos, esta tendencia responde a las garantías que ofrecen estos instrumentos en cuanto al retorno de capital, el bajo riesgo y la generación de intereses, lo que refuerza el enfoque de los FMI en la protección del patrimonio administrado.

Finalmente, lo fondos mutuos al 31 de diciembre de 2023 en comparación con el mismo periodo de 2022, presentaron las siguientes cifras:

Tabla 3-1: Comparativo cifras 2022-2023

Total FMI´s 2022	47
Total FMI´s 2023	46
Variación	**-2,10%**
Total activos 2022	$ 1.077.169
Total activos 2023	$ 1.153.427
Crecimiento	**7.08%**
Total utilidades 2022	$ 6.094
Total utilidades 2023	$ 132.788
Crecimiento	**2079%**
Total inversiones 2022	$ 848.295
Total inversiones 2023	$ 935.529
Crecimiento	**9,32%**

Fuente: Asomutuos (2024)

* Cifras en millones de pesos

Los datos financieros del FMI, presentados en la anterior gráfica, para los años 2022 y 2023 revelan una tendencia de crecimiento, a pesar de la disminución en el total de FMI, se observa un aumento significativo en los activos, inversiones y, sobre todo, en las utilidades.

Por otro lado, la Unidad de Regulación Financiera (URF) tras revisar la experiencia internacional de esquemas de inversión colectiva financiados por aportaciones de empresas y trabajadores, concluye que no existe uno que se ajuste completamente a las características de los Fondos Mutuos de Inversión (FMI) en Colombia. Para este efecto, examinó experiencias internacionales cercanas, como los fondos mutuos de inversión para empleados en Francia, los planes 401(k) de Estados Unidos y el Fondo de Ahorro del Trabajador de México. Estos programas comparten aspectos fundamentales con los FMI colombianos, como la contribución de trabajadores y empresas, incentivos fiscales, bloqueo temporal de retiros parciales salvo excepciones, y la autorización para invertir en el mercado de valores, sin que resulten equiparables con los FMI (URF, 2018).

A este respecto, la URF concluyo que resulta imperativo "identificar la visión estratégica del sector en el entorno actual, incluyendo sus esquemas de administración" y gestión (URF, 2018, p. 5).

Así mismo, la Superintendente Delegada para Emisores de la Superintendencia Financiera de Colombia manifestó que, entre las oportunidades y desafíos estratégicos que enfrentan los FMI, derivados del cambio en las expectativas de ahorro, inversión y apetito de riesgo de los afiliados, se destaca la adopción o fortalecimiento del Gobierno Corporativo. Este enfoque podría mejorar la eficacia en la toma de decisiones, incrementar la confianza de los afiliados en el FMI y fomentar prácticas socialmente responsables. Además, permite que los órganos de gobernanza aseguren la orientación estratégica de la entidad y un control efectivo de la gestión. Asimismo, establece un marco claro para la toma de decisiones y la supervisión de las inversiones de los activos de un FMI (Beltrán, 2024).

En conclusión, a partir de la caracterización financiera de los Fondos Mutuos de Inversión, se puede afirmar que, a pesar de la disminución en el número de fondos y afiliados, este sector muestra una tendencia de crecimiento en sus utilidades. Este crecimiento está directamente relacionado con la gestión de sus portafolios de inversión, con un enfoque predominante en la renta fija; sin embargo, entre los principales desafíos estratégicos que enfrentan los FMI se encuentra el fortalecimiento de sus estructuras de gobierno corporativo, esencial para garantizar una sostenibilidad a largo plazo y mantener la confianza de sus afiliados, empresas patrocinadoras y entes de supervisión.

4. Factores del GC que podrían contribuir a la gestión de los FMI en Colombia

4.1 Metodología

En primera instancia, a partir de la revisión de literatura de Gobierno Corporativo, su desarrollo académico e institucional por parte de organismos internacionales como la OCDE y entidades nacionales como las Superintendencias; asi como, la caracterización legal, organizacional y financiera del gremio de los FMI y dado el alcance de esta investigación, se desplegó un ejercicio metodológico cualitativo orientado establecer los factores, principios y/o recomendaciones de Gobierno Corporativo que podrían contribuir a la gestión de los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia.

En segunda instancia, se llevó a cabo un análisis documental de textos institucionales de algunos FMI, como fuente segundaria, tales como los informes de gestión, documentos corporativos e información financiera, publicada en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMV) los cuales fueron escogidos de acuerdo con la accesibilidad de la información, para lograr una aproximación a la realidad sobre el objeto de estudio, pretendiendo identificar la estructura organizacional en la praxis de este tipo de entidades.

En tercera instancia, en desarrollo del enfoque metodológico cualitativo se acudió como fuente primaria de datos a la realización de entrevistas semiestructuradas a actores relativos a la industria, se realizaron nueve entrevistas con el objetivo de indagar sobre las recomendaciones de Gobierno Corporativo (GC) que podrían contribuir a la gestión de los Fondos Mutuos de Inversión (FMI) en Colombia, a través de las percepciones y experiencias

de actores relativos al sector; así como, identificar desafíos y oportunidades que plantea esta figura en el contexto específico de los FMI, lo que permitió evaluar las recomendaciones de GC identificadas por el autor, este método de investigación se apoya en el potencial de los diálogos para producir conocimiento detallado del fenómeno a estudiar (Brinkmann, 2014).
De manera puntual, si bien los entrevistados fueron seleccionados por conveniencia de acuerdo con su accesibilidad, estos sostienen perfiles profesionales, como los de representantes legales, miembros de junta directiva, revisores fiscales, proveedores de servicios, de los FMI; así como, supervisores legales y financieros, que pertenecen o pertenecieron a la entidad que controla y vigila la industria de los fondos y miembros de junta directiva de Asomutuos.

Las entrevistas fueron registradas en audio y video, realizadas a través de la plataforma Google Meet. Las preguntas se diseñaron basándose en la revisión de literatura estructurando así el cuestionario que se encuentra en el Anexo 1. Además, los participantes firmaron un consentimiento informado, disponible en el Anexo 2, en el cual se les aclaró que su participación e información se utilizaría de forma anónima.

Las entrevistas realizadas permitieron recopilar información suficiente para analizar los factores de GC identificados y responder a la pregunta de investigación, dado que la saturación en estudios basados en entrevistas es un concepto flexible y depende de varios factores que no están estandarizados, lo que implica que su consecución varía según el estudio, el volumen de información obtenido y la profundidad de las respuestas de los participantes (Dai et al., 2019).

En cuanto al procesamiento de las entrevistas, fueron transcritas utilizando la herramienta web Pinpoint; posteriormente, se revisó cada entrevista en su totalidad al menos dos veces, con el objeto de corregir las transcripciones automáticas y obtener mayor familiarización con el contenido, lo cual facilitó las etapas posteriores del análisis.

Luego, se procedió con el análisis temático, comenzando con la codificación de cada entrevista y la interpretación de los códigos definidos, dado que el análisis temático es un enfoque útil para identificar, analizar e informar sobre patrones o temas recurrentes en los datos, organizándolos y describiéndolos con detalle. En este contexto, la codificación es un paso esencial para identificar los temas principales, lo cual implica crear códigos que destacan

aspectos relevantes de los datos, que resultan de interés para el investigador (Braun & Clarke, 2006).

En esta investigación, se utilizó el software N-Vivo 12 Pro para asignar y gestionar los códigos generados a lo largo de las nueve entrevistas, los códigos se seleccionaron principalmente en función de su capacidad para contribuir a la respuesta de la pregunta de investigación.

Finalmente, a partir de la literatura de Gobierno Corporativo, de la caracterización de los FMI y los factores identificados en las entrevistas, se presenta un análisis selectivo de las recomendaciones propuestas por la SFC en la encuesta Código País, en línea con los principios dispuestos por la Superintendencia Solidaria para las entidades a su cargo y los principios de la OCDE, como factores o recomendaciones de Gobierno Corporativo que podrían contribuir a su gestión de acuerdo con su estructura organizacional.

4.2 Resultados y sistematización de la información

En este acápite se presentan los principales hallazgos obtenidos a través de la metodología descrita previamente, de igual forma, se desarrollan las discusiones en torno a los resultados de la exploración de cada factor identificado, contrastándolos con el marco teórico adoptado en este trabajo de grado basado en la literatura existente sobre el Gobierno Corporativo y la caracterización de los FMI.

Respecto a las entrevistas, como se mencionó previamente, las preguntas se construyeron a partir de la revisión documental, las cuales una vez codificadas se identificaron categorías trasversales que coinciden con los dispuestos en la literatura institucional y académica, como: i) Modelo de toma de decisiones, ii) Beneficios del GC iii) Cargas de la adopción de Gobierno Corporativo iv) Identificación de Grupos de Interés y Transparencia, v) Relación con Afiliados y Empresas Patrocinadora vi) Adopción de normativa interna, vii) Regulación de los Derechos y Equidad por parte del GC viii) Regulación de la Difusión y Publicidad de Convocatorias en el GC ix) Selección y Evaluación de Perfiles de los órganos de administración, x) Manejo de conflictos de Interés, xi) Comités de Apoyo a la Junta Directiva, xii) Arquitectura de Control y

Gestión de Riesgos xii) Informe Anual de Gobierno Corporativo. Frente a las cuales se presentaron los siguientes resultados:

4.2.1 Modelo de toma de decisiones de los FMI

Inicialmente, se indagó sobre el modelo de toma de decisiones de los Fondos Mutuos de Inversión (FMI) relacionado con la estructura organizacional del gremio y la distribución de funciones, es decir se determinó desde el conocimiento de distintos actores cómo se estructura la toma de decisiones en la práctica dentro de los FMI.

De acuerdo con las respuestas de los entrevistados (Preguntas en el Anexo 1), la estructura de toma de decisiones en los FMI se caracteriza por estar atada a la normativa aplicable, la cual establece como máximo órgano colegiado a la Asamblea de Afiliados, encargada de definir las líneas estratégicas y misionales de los fondos; además, su rol incluye la aprobación de presupuestos y la definición de proyectos específicos, comúnmente solo se reúne una vez al año.

En segundo lugar, la Junta Directiva es el principal cuerpo colegiado en la toma de decisiones estratégicas y políticas de inversión, compuesta por cinco miembros designados tanto por las empresas patrocinadoras como por los afiliados, junto con sus respectivos suplentes; sin embargo, la normativa no fomenta la buena práctica de incluir miembros independientes, ni de evitar la figura de suplentes.

Dado el objeto de la figura, sus integrantes no reciben remuneración por su gestión, siendo comúnmente afiliados al FMI, conforme las entrevistas, especialmente lo manifestado por los representantes legales, se observa que, en la práctica las decisiones son tomadas por la Junta Directiva donde tienen en cuenta los votos tanto de los principales como de los suplentes y esta, en algunos casos cuenta con comités de apoyo que proporcionan soporte técnico, como los comités de inversiones y auditoría.

En tercer lugar, la Gerencia, encabezada por el gerente de cada FMI, se encarga de las decisiones operativas y tácticas, asegurando que las políticas y normativas se implementen adecuadamente, alta gerencia que, en la mayoría de los casos, se limita a dos o tres

colaboradores, incluyendo al gerente y en los fondos de mayor tamaño, a seis personas, debido a el limitado presupuesto que los FMI dirigen a su administración.

Finalmente, en cuanto a la administración de las inversiones en el mercado de valores, los FMI pueden variar su proceso de administración dependiendo de si administran su cartera directamente en el FMI o a través de un intermediario fiduciario. En este último caso, se realiza a través de un contrato de administración de portafolio donde se acuerdan ciertos parámetros de márgenes de maniobra para la entidad fiduciaria, sin que requiera autorización previa. Por otro lado, en el caso en que la administración del portafolio se realiza por el mismo fondo, se cuenta con un comité de inversiones que analiza y autoriza al representante que, a través del intermediario adelanta la inversión correspondiente.

Por lo tanto, los FMI enfrentan desafíos en cuanto al modelo de toma de decisiones debido a los recursos humanos limitados y los bajos niveles económicos dedicados al proceso de administración, lo que puede dificultar la implementación efectiva de las políticas de gobierno corporativo, dada la carga operativa que esto puede significar. Es necesaria la implementación e inversión en innovación en los procesos, de tal forma que la adopción de nuevas prácticas y tecnologías pueda mejorar la gestión y el rendimiento de los fondos, limitando la carga operativa en los procesos de comunicación y control.

Así, los factores clave que influyen en la toma de decisiones dentro de los FMI comprenden la normatividad legal del país, las políticas de inversión, la gestión de riesgos y la participación de los afiliados en los órganos de dirección y control. Por lo que, se presenta una oportunidad en la innovación de procesos, particularmente en el control de las políticas adoptadas, mediante el uso de software especializado que reduzca la carga operativa de los colaboradores. Dado que, conforme los entrevistados es crucial invertir en la innovación de procesos, adoptando nuevas prácticas y tecnologías que mejoren la gestión y el rendimiento de los fondos. La implementación de estas innovaciones puede aliviar la carga operativa en los procesos de comunicación y control, permitiendo una administración más ágil y eficiente.

4.2.2 Aportes del GC a los FMI

Sobre este tema, los entrevistados identificaron varios beneficios clave que la implementación del Gobierno Corporativo (GC) puede aportar a los FMI, entre estos beneficios se destaca la mejora en la transparencia, tanto en la toma de decisiones como en la gestión de los administradores, lo que genera mayor seguridad y confianza para los inversionistas – afiliados y empresas patrocinadoras- en cuanto al manejo de sus recursos. Esto se debe a que las decisiones adoptadas por los administradores seguirían procedimientos claros y establecidos dentro de la entidad, promoviendo una gestión más ordenada y predecible.

En el mismo sentido, se resalta que la independencia de la Junta Directiva, combinada con la implementación de mecanismos de supervisión interna, asegura que las decisiones sean imparciales y objetivas, lo que eleva la calidad tanto de las decisiones estratégicas como operativas.

Conforme las entrevistas y en particular la visión de los supervisores, un GC robusto también facilita una mejor identificación, evaluación y mitigación de riesgos, protegiendo así los recursos de los afiliados y garantizando la sostenibilidad del fondo. En este sentido, la prevención del incumplimiento normativo y el establecimiento de procedimientos claros para manejar conflictos de interés son ejemplos concretos de los beneficios que aporta el GC. El fortalecimiento del control interno es otro aspecto relevante, ya que la adopción de recomendaciones dirigidas a establecer mecanismos de supervisión interna asegura no solo el cumplimiento normativo, sino también la independencia tanto del revisor fiscal como de la Junta Directiva y la rendición de cuentas.

Por otro lado, la formalización de procesos y la adecuada documentación de políticas, procedimientos y manuales operativos mejoran la calidad de la información y la eficiencia administrativa, dado que refuerza la gestión del conocimiento, previene que los FMI dependan exclusivamente de una sola persona y permite supervisar de manera más efectiva las funciones y procesos, minimizando riesgos y asegurando la continuidad operativa.

Así mismo, los entrevistados coincidieron en que la creación de comités de apoyo, como los de inversiones y de riesgos, también fortalece la toma de decisiones y la gestión de riesgos al proporcionar un soporte técnico especializado a la Junta Directiva.

No obstante, de forma generalizada se sostuvo que, es crucial que estas prácticas de GC se adapten proporcionalmente al tamaño y la magnitud del fondo, garantizando que las recomendaciones sean prácticas y viables para fondos de diferentes tamaños, puesto que en el caso de los FMI más pequeños, la implementación de las prácticas de GC puede suponer una carga operativa significativa, ya que adoptar estas recomendaciones podría requerir recursos y tiempo adicionales.

Actualmente, de acuerdo con las entrevistas, en particular las de los representantes legales y asesores, algunas de estas prácticas han sido implementadas de manera informal por los FMI, puesto que no están integradas dentro del marco de GC de las entidades. Esto sugiere una oportunidad para que los FMI fortalezcan y estructuren estas prácticas para mejorar su gestión.

4.2.3 Desafíos en la adopción del Gobierno Corporativo por los FMI

En relación con los desafíos que implica la adopción del GC en los FMI, los entrevistados señalaron diversas cargas en términos de tiempo, recursos y complejidad operativa. Inicialmente, destacaron el aumento de la carga administrativa, que requiere mayores recursos humanos y financieros para implementar los controles y procesos que demanda el GC, esto puede traducirse en la contratación de personal especializado o consultores externos para manejar áreas críticas como auditoría, riesgos y control interno, especialmente en los fondos más pequeños, que no cuentan con equipos robustos para gestionar estas funciones de manera interna.

En el mismo sentido, la implementación de tecnología, como software especializado para la gestión de riesgos y cumplimiento normativo representa una inversión significativa, lo que añade una carga adicional a los costos operativos; conforme la entrevista brindada por el

asesor de los FMI, se observa que muchos FMI pequeños no priorizan la automatización de procesos debido a sus recursos limitados, lo que resulta en la duplicación de tareas y una mayor carga de trabajo para sus equipos.

Es fundamental que la adopción de GC se ajuste de manera proporcional al tamaño y la magnitud del fondo, los entrevistados enfatizaron que las normativas y exigencias diseñadas para grandes corporaciones no deben aplicarse de la misma manera a los FMI, ya que esto podría generar un desgaste significativo en términos de recursos y no ofrecer los mismos beneficios, por lo que, la adaptación proporcional es clave para evitar que los fondos pequeños vean comprometida su sostenibilidad.

Es decir, aunque la implementación de GC es vista como necesaria para mejorar la gestión y la transparencia, también se señaló que incrementa los costos operativos, lo que puede impactar negativamente en la rentabilidad para los afiliados, este costo adicional plantea un desafío importante para los fondos más pequeños, que dependen de márgenes limitados para mantener su operación eficiente.

En conclusión, aunque la adopción del GC puede generar beneficios significativos, también presenta desafíos considerables en términos de recursos, tiempo y complejidad operativa. Para maximizar los beneficios y minimizar las cargas, es fundamental que las normativas se adapten a las características específicas de cada fondo, considerando su tamaño y capacidad operativa. Por lo que, no todas las recomendaciones de GC son aplicables de manera uniforme, siendo necesario un proceso de selección cuidadoso, tomando en cuenta la estructura legal y financiera de los FMI y evaluando los costos y beneficios asociados a su implementación.

4.2.4 Grupos de interés y transparencia

En el contexto de los FMI la identificación y gestión de los Grupos de Interés es crucial para asegurar la transparencia y la eficiencia en la comunicación, siendo los principales GI identificados en las entrevistas: los afiliados, las empresas patrocinadoras, los proveedores y las entidades de control y vigilancia.

En primer lugar, los afiliados son identificados como el GI más relevante, ya que son quienes aportan recursos a los FMI y se benefician de los rendimientos financieros generados; así mismo, los entrevistados resaltaron la importancia de brindarles la democratización del acceso al mercado de valores a los afiliados, muchos de los cuales, de otra manera, no tendrían acceso a este. Así, los FMI se convierten en una herramienta para democratizar las oportunidades de inversión, permitiendo que personas de bajos ingresos participen en instrumentos financieros complejos.

En segundo lugar, las empresas patrocinadoras son fundamentales para el sostenimiento de los FMI dado los aportes operativos y económicos que realizan, las cuales ven en los fondos una oportunidad para mejorar el bienestar financiero de sus empleados, lo cual, a su vez, aumenta la retención de talento y mejora la productividad laboral. Los entrevistados subrayan que la estabilidad financiera de los empleados contribuye a un ambiente laboral más positivo, lo que se traduce en un menor índice de rotación y en una mayor eficiencia en el trabajo.

En tercer lugar, los proveedores de servicios especializados son esenciales para la operación de los fondos mutuos, estos requieren información clara y precisa para cumplir con sus roles de manera efectiva y asegurar que los servicios prestados sean de alta calidad.

En cuarto lugar, las entidades reguladoras, como la Superintendencia Financiera de Colombia, también juegan un papel central en la gestión de los FMI, ya que la inspección, vigilancia y control por parte de esta entidad son vistos como elementos clave para generar confianza entre los afiliados y otros grupos de interés.

Conforme los entrevistados, la transparencia es un pilar fundamental en la gestión de los FMI, ya que es crucial mantener una comunicación clara y oportuna con todos los grupos de interés, esto incluye la divulgación de **informes financieros periódicos- trimestrales o semestrales-, decisiones de inversión** y cualquier cambio significativo en la gestión del fondo; utilizar múltiples canales de comunicación, como páginas web, correos electrónicos y reuniones, asegura que la información llegue a todos los interesados de manera efectiva.

4.2.5 Relación con los afiliados y las empresas patrocinadoras en los FMI

La relación entre los afiliados, se evidencio que, las empresas patrocinadoras y los administradores de los FMI se caracteriza por una constante interacción basada en la transparencia, la confianza y la comunicación continua, puesto que tanto los afiliados como las empresas patrocinadoras juegan un papel fundamental en el funcionamiento de los FMI, y la correcta gestión de dicha relación es esencial para garantizar la eficiencia y el éxito de los fondos.

Los mecanismos de comunicación que actualmente existen para los afiliados incluyen:

- Portales web y aplicaciones móviles: algunos FMI han desarrollado plataformas digitales que permiten a los afiliados consultar sus estados de cuenta y realizar solicitudes de crédito de manera rápida y eficiente, estas herramientas ofrecen un alto nivel de transparencia, ya que permiten a los afiliados acceder a la información prácticamente en tiempo real.
- Informes anuales: Los administradores de los fondos presentan a la asamblea informes que resumen el estado de la gestión del fondo.

Por otro lado, los entrevistados coincidieron en que, las empresas patrocinadoras actúan como representante de los intereses de los afiliados en la Junta Directiva, para asegurar que los fondos sean gestionados de manera eficiente y que los afiliados obtengan los beneficios esperados. Siendo uno de los principales canales de comunicación entre las empresas patrocinadoras y los administradores del fondo la Junta, puesto que la empresa patrocinadora tiene representación en este órgano, lo que le permite influir directamente en la toma de decisiones estratégicas que afectan al fondo.

Además, las empresas patrocinadoras también suelen proporcionar recursos operativos, humanos y tecnológicos para la administración del fondo, encontrándose casos donde la empresa patrocinadora subsidia completamente los costos operativos del fondo, lo que genera un impacto positivo en los afiliados, ya que todos los recursos del fondo pueden destinarse exclusivamente a sus beneficios.

Los entrevistados coincidieron en que si bien los mecanismos actuales de comunicación y retroalimentación en los FMI han mejorado considerablemente con el uso de la tecnología y la digitalización aún existen desafíos, como la implementación de herramientas de software de seguimiento de Consultas, Peticiones y Solicitudes (CPS) y la creación de encuestas de satisfacción que pueden mejorar la relación entre los administradores del fondo, los afiliados y las empresas patrocinadoras.

Así mismo, se propuso por los entrevistados como oportunidad de mejora, la presentación de informes periódicos financieros de forma trimestral y los reportes sobre las decisiones de la Junta Directiva que deben ser compartidos con los afiliados y las empresas patrocinadoras, lo que refuerza la transparencia en la gestión de los fondos.

En conclusión, la relación entre los afiliados, las empresas patrocinadoras y los administradores de los FMI es fundamental para su correcta gestión, puesto que la transparencia, la comunicación continua y la participación activa son pilares clave para asegurar que los intereses de todas las partes estén alineados y que los fondos se gestionen de manera eficiente y responsable. Aunque existen avances importantes en el uso de tecnología y en la implementación de canales de comunicación, todavía hay margen para mejorar y formalizar algunos de los procesos de retroalimentación y seguimiento, lo que fortalecerá aún más la relación entre los actores clave en los FMI.

4.2.6 Adopción de normativa interna

La adopción de normativa interna en los Fondos Mutuos de Inversión (FMI) es un aspecto crucial para garantizar una gestión adecuada y transparente en áreas clave como la Asamblea General de Afiliados, la Junta Directiva, la Alta Gerencia, la Revisoría Fiscal, la Auditoría y la Gestión de Riesgos; sin embargo, este proceso debe adaptarse a las particularidades de cada fondo, evitando que se convierta en una carga operativa que obstaculice la eficiencia y el cumplimiento de las metas del fondo.

Sobre el particular, uno de los entrevistados manifestó en su rol como asesor de los FMI, que, si bien algunos fondos han adoptado reglamentos y políticas, en algunos casos puntuales, estos

no tienen trascendencia dado que se limitan a trascribir la norma legal para contar con soportes para mostrar a los supervisores.

No obstante, los entrevistados coinciden en que la adopción de normativa interna es esencial para asegurar el cumplimiento de las mejores prácticas de Gobierno Corporativo en los FMI, la cual debe abordar aspectos críticos como el funcionamiento de la Asamblea General de Afiliados, el papel de la Junta Directiva y la gestión de riesgos; además, de permitir establecer marcos claros para la gobernanza, creando un entorno de mayor seguridad y confianza tanto para los afiliados como para las empresas patrocinadoras.

Entendiendo que el gobierno corporativo no se limita al cumplimiento legal, puesto que mientras que las normas legales establecen un marco obligatorio y uniforme para todas las empresas, las normas de gobierno corporativo permiten a cada entidad desarrollar prácticas específicas que mejoren su gestión y transparencia interna, adaptándose a sus propias necesidades y circunstancias. Además, las normas internas de GC complementan las normas legales al proporcionar un marco adicional de control y gestión, incluyendo no solo el qué hacer, sino también el cómo hacerlo.

Uno de los puntos destacados en las entrevistas es la proporcionalidad normativa, debido a que varios entrevistados subrayaron que la normativa interna debe ajustarse al tamaño y la complejidad de cada fondo. La normativa diseñada para grandes entidades financieras, como bancos o corporaciones, no es aplicable a los FMI; por lo cual, es necesario que las reglas sean flexibles y proporcionadas, de modo que los fondos mutuos puedan cumplirlas sin que se conviertan en una carga operativa que consuma demasiados recursos.

Coincidiendo los entrevistados en que se deben reglamentar aspectos como:

- La Asamblea General de Afiliados, por medio de la cual se establezca claramente cómo se convocan y se llevan a cabo las asambleas, incluyendo aspectos como la modalidad -presencial, mixta o virtual-, el quórum necesario y los procedimientos de votación. Lo que asegura que los afiliados estén informados y participen activamente en la toma de decisiones, más allá de las garantías legales.

- Junta Directiva y Alta Gerencia, como sus funciones, incluyendo la selección de miembros, sus periodos de mandato, la evaluación periódica y los criterios de elegibilidad.
- La normativa debe incluir procedimientos claros para la revisoría fiscal y la auditoría interna y externa.
- Sistema de control interno y Manejo de Riesgos, resaltándose por los entrevistados, la importancia en la adopción de códigos de ética y políticas de manejo de riesgos, asi como en la prevención y manejo de conflictos de interés.

Para asegurar que las políticas internas se cumplan, de forma transversal se sostuvo la necesidad de contar con sistemas sólidos de supervisión y control que permitan un seguimiento constante de los procesos, entre las soluciones propuestas por los entrevistados, se destacan las siguientes: a)Implementación de reportes periódicos, que permitan verificar el cumplimiento de la normativa en tiempo real b) el uso de tecnología, dado que simplifica y mejora la gestión de la normativa interna, ya que permite automatizar procesos, gestionar riesgos de manera más efectiva y realizar un seguimiento más preciso de las actividades de los fondos, lo cual reduce los costos operativos asociados a la implementación de la normativa.

Sin perjuicio de lo anterior, algunos entrevistados señalaron que, en ciertos casos la implementación de esta normativa puede convertirse en una carga operativa excesiva, especialmente para los fondos más pequeños, puesto que, la creación de procedimientos internos, códigos de ética, auditorías y controles puede sobrecargar a los recursos humanos y financieros de los fondos, que a menudo cuentan con una estructura limitada.

En conclusión, la adopción de normativa interna de GC en los FMI es un componente esencial para asegurar el cumplimiento de las mejores prácticas de Gobierno Corporativo; sin embargo, para que estas normativas se materialicen, se requiere la implementación de sistemas de supervisión y control que garanticen su cumplimiento en el día a día; la adaptación de las normativas al tamaño y las características de cada fondo para evitar sobrecargas operativas que puedan afectar la gestión eficiente de los FMI; la adopción de un sistema de control que dada las limitaciones de recursos humanos se pueden adaptar a figuras como comité de control

social, que puede estar integrado por afiliados y el uso de la tecnología en la simplificación de los sistemas de cumplimiento normativo.

4.2.7 Identificación de los derechos y el trato equitativo de los afiliados

En el marco del gobierno corporativo de los FMI, garantizar los derechos y el trato equitativo de los afiliados es un pilar fundamental, respaldado de manera unánime por los entrevistados, quienes consideran que la equidad en el acceso a la información y la posibilidad de realizar auditorías especializadas son esenciales para asegurar la confianza y sostenibilidad del fondo.

La equidad en los FMI se entiende como la obligación de tratar a todos los afiliados de manera igualitaria, sin discriminaciones de ningún tipo, garantizando un trato equitativo y proteger los derechos de todos los participantes. Esta protección, fue relacionada por los entrevistados con, la igualdad en el acceso a la información y la eliminación de cualquier posible ventaja que ciertos afiliados puedan tener por su cercanía con los administradores o directivos del fondo.

Un tema recurrente en las entrevistas es la revelación de información, los entrevistados destacan la necesidad de que todos los afiliados tengan acceso a la misma información, a través de diversos canales como informes anuales, intranets, plataformas digitales o correos electrónicos para que los afiliados puedan tomar decisiones informadas.

Dado que, algunos participantes expresaron preocupaciones sobre la informalidad en los procesos de divulgación de información, lo cual podría llevar a que ciertos afiliados reciban información antes o con más detalle que otros, este aspecto pone de relieve la importancia de estructurar mecanismos formales y regulados para la divulgación de información, que aseguren un trato igualitario a todos los afiliados.

Por otro lado, la posibilidad de solicitar auditorías especializadas es otro de los temas clave abordados en las entrevistas, algunos entrevistados sugieren que, dependiendo del tamaño del fondo, la auditoría interna o el comité de auditoría puede ser suficiente, otros abogan por la necesidad de permitir auditorías especializadas cuando los afiliados así lo soliciten.

Los entrevistados coinciden en que, aunque el régimen legal de los FMI regula muchos de los aspectos relativos a los derechos y equidad de los afiliados, es crucial que cada fondo refuerce estos principios mediante normativas internas claras, ya que estas normativas deben detallar explícitamente cómo se garantizará el acceso equitativo a la información, los procesos para la realización de auditorías especializadas y los mecanismos de control interno que aseguren el cumplimiento de estos derechos.

Garantizar los derechos y el trato equitativo no solo protege a los afiliados, sino que también fortalece la reputación del fondo, contribuyendo a su sostenibilidad a largo plazo; en este sentido, el gobierno corporativo juega un rol crucial al establecer controles efectivos y mecanismos de supervisión que aseguren que estos principios se cumplan de manera efectiva.

4.2.8 Difusión y publicidad de convocatorias en los Fondos Mutuos de Inversión

La difusión y publicidad de las convocatorias en los FMI, tanto en reuniones de la Junta Directiva como de la Asamblea de Afiliados, es un componente esencial del gobierno corporativo al mejorar la confianza y la trasparencia.

Puesto que, conforme los entrevistados, garantiza que los afiliados y directores tengan acceso a información sobre los asuntos a tratar en las reuniones y puedan participar activamente en la toma de decisiones del fondo. Si bien este procedimiento está regulado en el código de comercio, de forma general para las sociedades comerciales, los entrevistados coinciden en que los fondos cumplen con estas disposiciones, pero sugieren que hay espacio para ir más allá de la regulación vigente y consideran algunas prácticas actuales y áreas donde el proceso puede ser optimizado, reforzando así la transparencia y la equidad en la relación entre los FMI y sus afiliados.

Según los entrevistados, los fondos han adoptado diferentes mecanismos para garantizar la difusión de las convocatorias, como el uso de plataformas digitales, intranets, páginas web y correos electrónicos para la distribución de la información. No obstante, también destacaron

que, en algunos casos, se siguen utilizando métodos tradicionales, como carteleras físicas o la inclusión de información junto con los desprendibles de nómina.

Siendo una de las sugerencias reiteradas la posibilidad de que los fondos puedan ampliar el termino par a la convocatoria, más allá de lo estipulado en la norma, ya que si bien son 15 días para las reuniones ordinarias y 5 para las extraordinarias, algunos entrevistados señalan que ampliar dicho termino permitiría a los afiliados prepararse mejor y participar de manera más activa en las reuniones; así como, el hecho de remitir la documentación relacionada con cada uno de los puntos del orden del día, sin limitarse al derecho de inspección, lo que fortalecería principio de información y transparencia de los afiliados.

Así, implementar normativa interna dentro de los fondos es vista como una oportunidad para mejorar los procesos de gobierno corporativo, por medio de las cuales podrían abordar áreas que la legislación actual no cubre en profundidad, por ejemplo, el manejo de solicitudes de información adicionales, aclaraciones o la inclusión de temas en el orden del día, aspectos claves para fomentar una participación más activa.

Actualmente, los FMI en cumplimiento de su normativa allegan a los afiliados los estados financieros, informes de gestión y dictámenes de la revisoría fiscal, algunos fondos han ido más allá y han implementado plataformas en las que los afiliados pueden acceder a estos documentos. No obstante, algunos entrevistados consideraron que la normativa actual es suficiente dado que cumple con su objetivo, siendo la regulación interna una carga adicional.

Si bien algunos FMI han adoptado en la práctica algunas de estas recomendaciones, aún carece de formalización interna, lo que podría generar inconsistencias en la manera en que estas solicitudes son gestionadas, por lo que, implementar normativas internas que regulen estos procesos garantizaría que todos los afiliados puedan hacer propuestas y recibir respuestas de manera oportuna.

4.2.9 Selección y evaluación de perfiles en los Fondos Mutuos de Inversión

La selección, evaluación y reelección es un aspecto central del Gobierno Corporativo, en relación con los miembros de la Junta Directiva, sus comités, la alta gerencia y el Revisor Fiscal. Uno de los temas recurrentes en las entrevistas es la necesidad de cumplir con los requisitos establecidos por la SFC para aprobar su posesión en los FMI vigilados, a partir de requisitos objetivos como calificaciones profesionales, experiencia en la administración de recursos y conocimiento técnico en áreas como control financiero.

En línea con ello, una de las principales recomendaciones que surgen de las entrevistas es la necesidad de contar con miembros que posean diversificación de conocimientos, sin embargo, los entrevistados señalaron que, en algunos casos, estos requisitos pueden resultar excesivos para fondos más pequeños o aquellos que no cuentan con personas que cumplan con dichos perfiles entre sus afiliados, dado que no se otorga remuneración a las personas que ejercen dichos cargos, por lo que no siempre es posible encontrar perfiles que cumplan con todos los criterios exigidos, lo que plantea un desafío, ya que la búsqueda de candidatos adecuados puede volverse una tarea complicada.

Por lo que, se resaltó que es crucial que los fondos mutuos consideren la posibilidad de adaptar sus políticas internas de selección para equilibrar el cumplimiento de los requisitos de la SFC, con las necesidades y capacidades de cada fondo, dado que, al hacerlo se puede garantizar que los perfiles seleccionados no solo cumplan con los requisitos regulatorios, sino que también aporten valor a la gestión y gobernanza del fondo, a través de normativas internas detalladas para la selección y evaluación de los miembros de sus órganos directivos, las cuales establezcan perfiles específicos que los candidatos deben cumplir, así como mecanismos para su evaluación continua del desempeño, en relación con su cumplimiento de funciones de manera eficaz y alineada con los objetivos del fondo.

Otro aspecto clave, que se discutió en las entrevistas, es la reelección y procesos de sucesión y gestión del conocimiento de los miembros de los órganos directivos, el cual no se ha formalizado por medio de políticas internas, para garantizar que la transición entre directivos

sea fluida y que los nuevos miembros cuenten con la formación necesaria para asumir sus responsabilidades.

Finalmente, algunos entrevistados, en su calidad de supervisores, sugirieron la inclusión de miembros independientes en las juntas directivas de los fondos, quienes no estén vinculados directamente al FMI, por ejemplo, no siendo afiliados, bajo la limitación de encontrar personas dispuestas a esta labor ad honore, lo que permitiría una mayor objetividad y transparencia en las decisiones clave del fondo.

4.2.10 Gestión de conflictos de interés en los Fondos Mutuos de Inversión

La gestión de los conflictos de interés que se pueden presentar en los FMI es un elemento crucial por trabajar a través del Gobierno corporativo, por lo que para garantizar la transparencia y proteger la integridad del fondo, es esencial implementar procedimientos claros y efectivos para identificar, gestionar y resolver estos conflictos, teniendo en cuenta el alcance y las capacidades de los FMI.

Al respecto, los entrevistados concordaron en subrayar que, estos procedimientos son cruciales para asegurar que las decisiones se tomen en el mejor interés de los afiliados y que se eviten situaciones que puedan comprometer la integridad del fondo, de acuerdo con su perspectiva, ya que una política clara no solo protege a los afiliados, sino que también mejora la reputación del fondo, al garantizar que las decisiones se toman de manera transparente, por medio de la aplicación de procesos de toma de decisiones. Puesto que, asegura que las decisiones no beneficien a un pequeño grupo de afiliados o miembros de la Junta Directiva, sino que estén alineadas con el bien común.

No obstante, algunos entrevistados, en su calidad de representantes sugieren que la rigurosidad de estos procedimientos debe adaptarse al tamaño del fondo, ya que en FMI pequeños, una política básica de conflictos de interés puede ser suficiente, mientras que en fondos más grandes en personal o con portafolios más significativos, los procedimientos deben ser más robustos, lo cual permitiría que los FMI gestionen los conflictos de interés de manera

proporcional a sus necesidades y capacidades, evitando sobrecargar a los fondos con normativas excesivamente complejas y difíciles de cumplir en la práctica.

Por otro lado, uno de los representantes legales de uno de los FMI, comentó que en muchos fondos, los procedimientos para manejar conflictos de interés están en construcción y se han incorporado principalmente en los códigos de ética y conducta. Aunque aún no están completamente desarrollados, estos códigos han proporcionado una estructura básica que permite determinar cómo deben actuar los miembros de la Junta Directiva al presentar un conflicto de interés. Así mismo, menciona que en su experiencia, los miembros de la Junta Directiva suelen abstenerse voluntariamente de participar en decisiones donde perciben un conflicto, lo que refleja la imparcialidad.

Uno de los temas más importantes en el cual coinciden los entrevistados es el manejo de los conflictos de interés en decisiones financieras, especialmente en la aprobación de líneas de crédito y el otorgamiento de estos, dado que, consideran importante implementar procedimientos preventivos, conflictos de interés que pueden surgir debido a la doble calidad de los administradores, quienes también pueden ser afiliados del fondo.

Por lo que, la gestión de conflictos de interés desde el GC en los FMI debe abordarse mediante la implementación de procedimientos formales, adecuados al tamaño y su complejidad, los cuales aún se deben fortalecer para asegurar la transparencia y la imparcialidad en la toma de decisiones.

4.2.11 Comités de Apoyo a la Junta Directiva en los Fondos Mutuos de Inversión

La adopción de comités de apoyo a la Junta Directiva es una práctica importante dentro del gobierno corporativo de los FMI, siempre que se adapten a las necesidades y capacidades de cada fondo, los cuales tienen como objetivo garantizar la supervisión de áreas como las inversiones, el control de riesgos, la auditoría y la gestión del crédito.

Uno de los aspectos recurrentes en las entrevistas, por parte de los representantes legales consultados, es la existencia de comités de auditoría y riesgos, de inversiones y cartera o crédito, proporcionando una estructura técnica sólida que respalda las decisiones del fondo. En muchos casos, los FMI han optado por unificar comités, como solución para optimizar los recursos sin comprometer la efectividad del control.

Varios entrevistados, internos y externos, coinciden en que los comités deben proporcionar una supervisión técnica, como el caso del comité de inversiones, que apoya la gestión de los portafolios de inversión; el comité de crédito, encargado aprobar los préstamos a sus afiliados, lo que asegura que las decisiones de otorgamiento de crédito se tomen de forma colegiada, evitando el mal uso de los recursos del fondo. Así mismo, uno de los miembros de junta directiva y representante legal, subrayó que los comités permiten aliviar carga administrativa al delegar ciertas tareas operativas que la administración del fondo, por su estructura reducida, no siempre puede gestionar, observando una limitada separación entre las funciones de la alta gerencia y la junta directiva, dada la estructura organizacional de la figura.

Un aspecto crucial en el funcionamiento de los comités es la existencia de reglamentos internos que regulen su operación, que especifique sus funciones, su composición, la publicidad de sus decisiones, el adoptar actas, periodicidad de las reuniones y sus responsabilidades, lo que garantiza que las decisiones tomadas por estos comités estén respaldadas por procesos claros y coherentes, lo que refuerza la confianza de los afiliados en la gestión del fondo.

No obstante, los FMI enfrentan limitaciones al querer adoptar los comités, dado que sus recursos financieros y de personal son limitados, teniendo presente que los miembros de junta directiva y de los comités no reciben remuneración por dicha labor. Así mismo, uno de los representantes legales, destacó que algunos miembros de la Junta Directiva pueden verse sobrecargados si se les asignan demasiadas responsabilidades a través de los comités lo que puede generar una resistencia a participar en estos órganos de supervisión.

Finalmente, conforme lo manifestado por un asesor entrevistado, dada la obligatoriedad de la adopción de comités por parte del ente supervisor, sin tener en cuenta la falta de personal y recursos insuficientes puede hacer que los comités sean “de papel”, es decir, que existan formalmente, pero no tengan una operación real y efectiva.

4.2.12 Arquitectura de control y gestión de riesgos en los FMI

La gestión de riesgos y la arquitectura de control es un componente del gobierno corporativo que ha sido impuesto a los FMI, por parte de su regulador, disponiendo la implementación del Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR) y el Sistema de Control Interno (SIC) para entidades financieras.

Los entrevistados coincidieron en que los riesgos operacionales, de mercado, crédito y liquidez son los riesgos a los cuales se ven expuestos los FMI y la implementación del SIAR ha permitido su identificación, evaluación, mitigación y monitoreo a través de políticas internas que se presentaron al regulador. Por otro lado, conforme los representantes legales entrevistados, se observa que los FMI están generando una arquitectura de control, en sus políticas, a través del modelo de control de tres líneas de defensa, donde cada línea tiene un rol específico en la identificación y mitigación de los riesgos, conforme lo solicitó el regulador para las entidades financieras.

Por lo que, varios entrevistados manifestaron que, en aras de dar cumplimento a las políticas de riesgos, los FMI han establecido políticas adaptadas a su realidad y capacidad operativa, generando al interior de su estructura comités de riesgos y de auditoría, así como políticas de ética. Así mismo, han establecido medidas de control interno como la contratación periódica de auditorías -outsourcing- especializadas en la industria, lo cual puede resultar oneroso para los FMI más pequeños.

Puesto que, conforme los entrevistados, en la praxis los fondos enfrentan desafíos significativos en la implementación de estas políticas, dado que un sistema de riesgos, de auditoría interna y una arquitectura de control robusta, es difícil de adoptar y cumplir en fondos con pocos empleados, ya que la falta de recursos humanos y financieros limita la capacidad de desarrollar procesos de auditoría y control interno, en estos casos, la carga de

trabajo suele recaer en un pequeño equipo que debe gestionar múltiples funciones y en donde la independencia resulta difícil de mantener.

4.2.13 Informe anual de Gobierno Corporativo en los FMI

El Informe Anual de Gobierno Corporativo es una práctica clave que tiene como objetivo mostrar las decisiones y estructuras de gobierno de una entidad, contribuyendo a la rendición de cuentas y fortaleciendo la confianza de los inversionistas y reguladores. En el caso de los FMI, al igual que una sociedad comercial presentan a su asamblea un informe de gestión, el cual conforme las entrevistas han empezado a integrar algunos aspectos de Gobierno Corporativo, considerando por los entrevistados que si bien no es necesario adoptar un documento separado como el informe de GC si se puede robustecer el informe de gestión con elementos de GC.

Lo anterior, propendiendo por que dicho informe no se convierta en una carga operativa para la administración del FMI, proponiendo integrar acápites a dicho informe como: arquitectura de control, estructura de gobierno, decisiones estratégicas del año, riesgos enfrentados y su gestión, revelación de información, políticas internas, atención de CPS, conflictos de interés presentados, composición de los activos, entre otros.

Finalmente, los entrevistados coincidieron en afirmar que los FMI presentan problemas externos que han desincentivado la figura, como el hecho de haberse modificado su régimen tributario de tal forma que las empresas patrocinadoras no puedan reducir de impuestos lo aportado a los FMI; así como, el operar bajo normas anacrónicas creadas en el siglo pasado que desconoce la realidad de los fondos y no permiten su adaptabilidad a entornos más competitivos. De igual forma, se sostuvo que, la regulación dispuesta por los supervisores, en algunos casos, desconoce la realidad de los FMI y extienden normativa aplicable a las entidades del sector financiero, trasladando cargas a los FMI que no son acorde a su naturaleza.

Por lo tanto, producto de las entrevistas y de las categorías identificadas en estas, se establece que los factores del Gobierno Corporativo que contribuyen a la gestión de los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia, a partir de su caracterización y los desarrollos institucionales de GC, son aquellos dirigidos a reglamentar practicas informales que se vienen realizando por los FMI y otras que generan valor sin resultar gravosas para la industria, como aquellas que regulan la

Junta Directiva, la asamblea, la generación de procesos internos, la transparencia en la toma de decisiones, difusión y publicidad de convocatorias, selección y evaluación de perfiles de los órganos de administración, manejo de conflictos de interés. Siendo en estos acápites similares a las corporaciones comerciales, bajo el principio de proporcionalidad.

En este orden de ideas, a continuación, se propone, como ejercicio meramente académico, de acuerdo con el alcance propuesto en esta investigación, algunas preguntas que podrían medir el nivel de adopción de recomendaciones de GC por parte de los FMI e identificar de forma más específica aquellas recomendaciones o factores aplicables a los fondos y que podrían contribuir a la gestión de los FMI en Colombia.

4.3 Factores GC que podrían contribuir con el mejoramiento de la gestión de los FMI

Como bien lo dispuso la OCDE, "los marcos para el gobierno corporativo contemplarán la proporcionalidad**,** en particular, con respecto al tamaño de las empresas cotizadas. Entre otros factores que pueden requerir flexibilidad, se encuentran la estructura de propiedad y de control de las empresas, su presencia geográfica, sus sectores de actividad y su fase de desarrollo" (OCDE, 2016, p. 16). Es decir, que las recomendaciones de Gobierno Corporativo deberán ser adoptadas bajo el principio de proporcionalidad, dicho de otra forma, teniendo presente las particularidades de la empresa o entidad, sus objetivos y la industria a la que pertenece.

El principio de proporcionalidad constituye un elemento fundamental en la regulación, y en este caso en el GC, estableciendo un marco para evaluar la idoneidad de las medidas adoptadas. La Real Academia Española de la Lengua define proporcionalidad como la "conformidad o proporción de unas partes con el todo o de casos relacionados entre sí". En el ámbito de la regulación, este principio adquiere una dimensión más específica, exigiendo que las medidas implementadas sean congruentes con los objetivos perseguidos; cabe destacar que el principio de proporcionalidad ostenta un carácter relativo y flexible. Su alcance se encuentra sujeto al caso concreto y al objetivo específico que se pretende alcanzar con la medida propuesta.

Asimismo, su aplicación se extiende a diversos contextos, con el propósito de proteger una amplia gama de intereses.

Desde una perspectiva económica, el principio de proporcionalidad busca establecer un equilibrio entre los costos asociados a la regulación y los beneficios que esta genera, puesto que una regulación desproporcionada, que excede los objetivos buscados, puede generar un desbalance negativo en el análisis costo-beneficio. Para determinar si una medida regulatoria cumple con el principio de proporcionalidad, se ha propuesto la aplicación del "Three Es Test" que evalúa la medida en función de los criterios de: i) Efectividad: La medida debe tener un impacto significativo en el abordaje del problema identificado en un caso particular. En otras palabras, debe ser eficaz en el cumplimiento del objetivo para el cual fue diseñada, ii) Eficiencia: Se debe lograr el objetivo con la mejor asignación posible de los recursos disponibles, es decir, se debe evaluar si existen alternativas a la medida aprobada que podrían alcanzar el mismo objetivo a un costo menor y, iii) Economía: La medida debe generar mayores beneficios en conjunto para la economía general (García, 2018).

Así las cosas, el principio de proporcionalidad constituye un elemento fundamental en el ámbito del gobierno corporativo, tal como lo ha reconocido la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Este principio establece que las normas que regulan el gobierno corporativo deben ser específicas y estar relacionadas con la naturaleza y las características de la empresa a la que se aplican.

Por otro lado, se evidencia que el gobierno corporativo ha experimentado un desarrollo normativo significativo en las últimas décadas. Inicialmente, su marco regulatorio se ha basado en recomendaciones o códigos de buen gobierno, comúnmente denominados "soft law". Sin embargo, con el paso del tiempo, este enfoque ha evolucionado hacia la implementación de normas imperativas que establecen obligaciones vinculantes para las empresas.

En el contexto bajo estudio, la aplicación del Gobierno Corporativo (GC) en los Fondos Mutuos de Inversión (FMI) en Colombia presenta interrogantes que requieren un análisis profundo. Como es la identificación de recomendaciones o factores puntuales o principios de GC, dado que, si bien no existe una regulación diferenciada para los FMI en materia de GC, estas organizaciones son vigiladas y controladas por la SFC, como se detalló anteriormente, la cual

ha adoptado la encuesta código país, como una compilación de recomendaciones de mejores prácticas de Gobierno Corporativo, en la cual manifestó:

> "Cabe destacar que la redacción del nuevo Código País pone de manifiesto, como bien señala la OECD, la naturaleza evolutiva de los fundamentales del Gobierno Corporativo, la necesidad de ser adoptados teniendo en consideración el tipo de empresa que los va a implementar y cumplir, y la obligación inexcusable de revisarlos periódicamente, con el objetivo de adecuar las prácticas de gobierno a la realidad empresarial.
> (…)
> Con carácter general el Código País, y en concreto las Medidas de Gobierno Corporativo que se proponen, están destinadas a los emisores de valores de Colombia con independencia de su tamaño y nivel de capitalización.
>
> (…) Lo anterior, no impide que otro tipo de empresas no emisoras u otras estructuras, ya sean privadas o públicas, de propiedad eminentemente familiar o no, puedan apoyarse en el Código País para avanzar, mediante un análisis selectivo de las recomendaciones, en el fortalecimiento de sus estructuras y modelos de gobierno" (SFC, 2014, p. 2).

Bajo este contexto, aunque los Fondos Mutuos de Inversión (FMI) no están sujetos a la supervisión de la Superintendencia Solidaria, su estructura organizativa guarda similitudes con la de las entidades que sí lo están, como se explicó anteriormente. Es asi que la Guía de Buen Gobierno de las ESAL puede servir como uno de los elementos marco para los FMI.

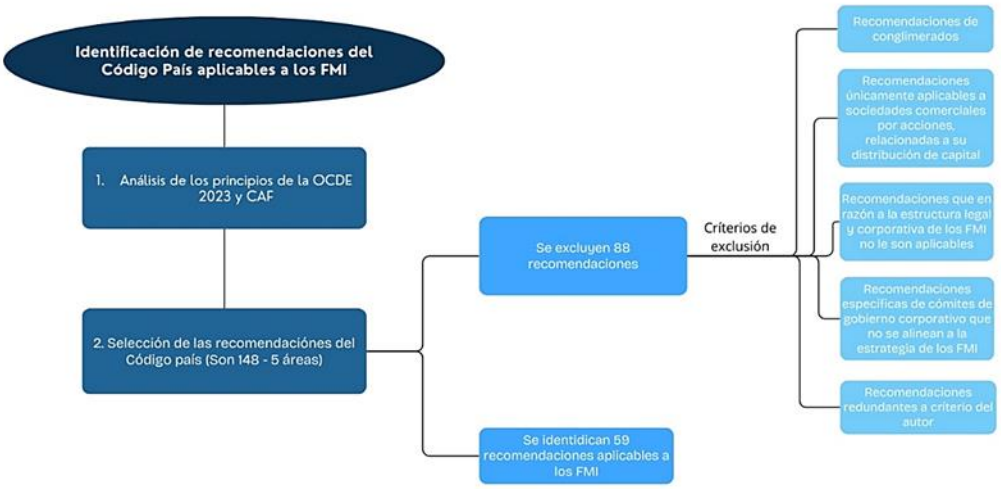
En consecuencia, a través de un análisis selectivo de las recomendaciones propuestas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) en su encuesta Código País, en línea con los principios dispuestos por la Superintendencia Solidaria para las entidades a su cargo, la OCDE y el marco teórico de gobierno corporativo, así como la caracterización del gremio de los Fondos Mutuos de Inversión (FMI); junto con documentos corporativos como informes de gestión, estados financieros y sus notas reveladas en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores RNAMV y proporcionados por algunos FMI; se procede, como ejercicio con alcance meramente teórico, a proponer una encuesta que podría medir el nivel de adopción del Gobierno Corporativo dentro de esta industria, identificando de forma detallada los

factores que podrían contribuir a la gestión de los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia, teniendo en cuenta su estructura organizacional; limitado al alcance académico de la presente investigación, para lo que se llevó a cabo el siguiente proceso metodológico:

1. Análisis de los principios propuestos por la OCDE en 2023.
2. Estudio del Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo de la CAF, que se tuvo en cuenta para el desarrollo del Código País.
3. Revisión del Código País de 2014 de la SFC, elaborado con apoyo de distintos gremios empresariales, proveedores de recursos, entre otros.
4. Análisis de las 148 recomendaciones propuestas por el Código País, de la siguiente forma:
   - 4.1. Se excluyeron las recomendaciones que corresponden a Conglomerados.
   - 4.2. Se suprimieron recomendaciones únicamente aplicables a sociedades comerciales por acciones, relacionadas a su distribución de capital.
   - 4.3. Se exceptuaron recomendaciones contrarias a la estructura legal y corporativa de los FMI.
   - 4.4. Se descartaron recomendaciones específicas de algunos comités de gobierno corporativo, que no se alinean con la estrategia de los FMI y que de considerarse aplicable deben ser reformulados por cada fondo de acuerdo con sus intereses.
   - 4.5. Se agruparon recomendaciones que a criterio del autor son redundantes.
5. Una vez identificadas las recomendaciones aplicables a los FMI, estas fueron ajustadas de acuerdo con la estructura organizacional de los FMI.

Proceso que se representa gráficamente de la siguiente forma:

Figura 4-1 Proceso metodológico del análisis selectivo de la encuesta Código País



Fuente: elaboración propia

4.4 Analisis Selectivo de Recomendaciones

El marco de gobernanza empresarial (GC), cobra especial importancia para proteger y facilitar el ejercicio de los derechos de los afiliados a los Fondos Mutuos de Inversión (FMI) y garantizar el trato equitativo de todos ellos, ya que son los verdaderos propietarios del fondo y quienes aportan el capital. Estos derechos incluyen influir en las decisiones mediante su participación y voto en la Asamblea General de afiliados, recibir y solicitar información, y participar en los beneficios o pérdidas del fondo (SFC, 2014, OCDE, 2023).

En este sentido, la Asamblea General tiene como función principal ejercer control efectivo sobre la marcha de la organización y la actuación de la Junta Directiva. El GC busca revitalizar el papel de la Asamblea General como órgano de gobierno y control efectivo de los administradores, promoviendo su activismo. Esto se logra mediante el acceso a la información, la mejora de los canales de comunicación entre la sociedad y sus propietarios, y el fortalecimiento de los mecanismos de ejercicio de voto o representación (SFC, 2014, OCDE, 2023).

La administración y gestión de un fondo requieren tomar decisiones comerciales rápidamente y con determinadas capacidades, por lo que estas funciones no deben ser ejercidas directamente por los afiliados. La responsabilidad de la estrategia corporativa y las

operaciones recae generalmente en la Junta Directiva, que a su vez delega las operaciones diarias a la Alta Gerencia. Así se establecen los tres niveles clave de gobierno: propiedad -afiliados y empresa patrocinadora-, administración -Junta Directiva- y giro ordinario -Alta Gerencia- (SFC, 2014, OCDE, 2023).

Este marco proporciona una estructura formal para proteger a los inversores, en este caso a los afiliados y las empresas patrocinadoras, que incluyen a los hogares con ahorros invertidos. Promover la transparencia y la rendición de cuentas de los miembros de la junta y los ejecutivos a los afiliados ayuda a generar confianza. La confianza de los inversores en que su capital estará protegido contra el uso indebido es crucial para el desarrollo y buen funcionamiento de los mercados (OCDE, 2023), como es el caso del gremio de los FMI.

Así mismo, el gobierno corporativo promueve la implementación de una arquitectura de control, la cual engloba un conjunto de componentes interrelacionados como el ambiente de control, la gestión de riesgos, los sistemas de control interno, el cumplimiento normativo, la información y la comunicación, así como los mecanismos de monitoreo. Esta estructura, respaldada por políticas y procedimientos sólidos, proporciona un nivel razonable de seguridad en el logro de los objetivos organizacionales (SFC, 2014, OCDE, 2023).

Finalmente, la transparencia, como principio del GC, exige la revelación de información financiera y no financiera para inversionistas, grupos de interés -stakeholders- y otros terceros interesados, más allá de los requisitos mínimos legales. Esto permite un conocimiento adecuado sobre la situación del FMI y proporciona los elementos necesarios para tomar decisiones informadas (SFC, 2014, OCDE, 2023).

De esta forma, esta propuesta, identifica cinco (5) grandes Áreas de Gobierno Corporativo que se descomponen en cincuenta y nueve (59) recomendaciones, así:

4.4.1 Derechos y Trato Equitativo de los Afiliados

1. La Junta Directiva ha establecido un procedimiento específico que regula las prácticas del FMI para relacionarse con los afiliados y la empresa patrocinadora, en materias como, por ejemplo, el acceso a la información, informes periódicos, trato equitativo, la resolución de solicitudes de información, los canales de comunicación, las formas de

interacción entre los afiliados y el FMI, su Junta Directiva y demás Administradores (SFC, 2014, a, p.5).

Comentario: Siendo uno de los principios del GC la igualdad de trato y, dado que, los FMI administran recursos de sus afiliados y de las empresas patrocinadoras, el relacionamiento con sus grupos de interés es relevante en su gestión y reputación. Principio que fue reconocido por parte de la Supersolidaria al proponer reglamentar, entre otros, los derechos y deberes de los afiliados, para lo cual debe existir un procedimiento documentado al interior del FMI.

2. En operaciones que puedan derivar en la disolución y liquidación, entre otras, "la Junta Directiva proporciona a los afiliados en un informe previo sobre los términos de la transacción, acompañado de la opinión de un asesor externo independiente sobre los términos de la operación. Estos informes se ponen a disposición de los afiliados antes de la Asamblea dentro del término para el ejercicio del derecho de inspección" (SFC, 2014, a, p. 5).

Comentario: Tomando como antecedente lo expuesto por Supersolidaria en el 2013, relacionado previamente, sobre las cualidades de profesionalismo que pueden presentar los afiliados, como medida de control y gestión para prevenir la disolución de capital, se requiere la presentación e informes previos a la toma de decisiones que afectan el ahorro de los afiliados.

3. El FMI dispone de "mecanismos de acceso permanente destinados exclusivamente a los afiliados, como un enlace en una página web de acceso exclusivo, una oficina de atención a afiliados, reuniones informativas periódicas, entre otros, estos canales permiten a los afiliados expresar sus opiniones, plantear inquietudes o sugerencias relacionadas con el desarrollo" del FMI o aquellas asociadas a su condición de afiliados o empresa patrocinadora (SFC, 2014, a, p. 6).

Comentario: Dada la procedencia de los recursos que componen los activos del FMI y la importancia del contacto permanente con los afiliados, más allá del derecho de inspección, se requiere un canal de atención y comunicación dirigido a los afiliados que les facilite el acceso a la información.

4. "Los Estatutos del FMI prevé que un grupo de afiliados que represente al menos un veinte por ciento (20%) de estos, pueda solicitar la realización de auditorías especializadas sobre materias diferentes a las auditadas por el Revisor Fiscal. El FMI podrá fijar un porcentaje inferior al veinte por ciento (20%). Adicionalmente, para el ejercicio de este derecho cuenta con un procedimiento escrito que por lo menos, incluye:

i. Los requisitos para solicitar una auditoría especializada.

ii. La obligación de la Junta Directiva de responder por escrito a los afiliados solicitantes a la mayor prontitud.

iii. El método para designar a quién realizará la auditoría.

iv. La determinación de quien asumirá el costo de la Auditoría Especializada.

v. Plazos específicos para cada una de las etapas o pasos del procedimiento" (SFC, 2014, a, p. 6).

Comentario: La gobernanza corporativa ha dispuesto como medida para limitar los conflictos de agencia la facultad argumentada y limitada de adelantar como medida de control a la gestión de los administradores auditorias especializadas independientes, sin que estas se conviertan en una carga constante para la administración.

4.4.2 Asamblea General de Afiliados

5. "Además de otras funciones impuestas a la Asamblea General por la legislación, los estatutos establecen las funciones de la Asamblea General de afiliados y enfatizan su carácter de exclusivas e indelegables", entre las que se encuentran:

   i. la aprobación del reglamento de funciones de la Junta Directiva y sus comités.

   ii. La aprobación de la política de sucesión de la Junta Directiva.

   iii. Aprobar reformas estatutarias que limiten los derechos los afiliados (SFC, 2014, a, p.9).

Comentario: De acuerdo con la OCDE, la división de responsabilidades entre las distintas autoridades y organismos de autorregulación, al interior del fondo, debe estar claramente articulada y diseñada para servir al interés general de la organización. Este enfoque debe proporcionar un nivel de gobernanza superior al establecido por el régimen legal del país. Por lo tanto, es necesario que la asignación de responsabilidades de supervisión y ejecución entre los diferentes órganos de administración esté claramente definida.

6. El FMI ha adoptado "un reglamento de la Asamblea General que regula todos los aspectos relacionados con esta, desde su convocatoria, la preparación de la información que deben recibir los afiliados junto con esta, asistencia, desarrollo y ejercicio de los derechos políticos, de forma que estén perfectamente informados sobre el régimen de desarrollo de las sesiones de la Asamblea" (SFC, 2014, a, p.9).

Comentario: El reglamento de la Asamblea General del FMI constituye un marco normativo integral que garantiza la transparencia en la gestión de la institución y la plena participación de los afiliados, por lo que, al establecer un conjunto claro de normas y procedimientos, el reglamento busca salvaguardar los intereses de los afiliados y fomentar un mayor control sobre las decisiones de la administración.

7. "Para facilitar el ejercicio del derecho de información de los afiliados los Estatutos establecen que la Asamblea General ordinaria debe se convocada con un mínimo de treinta (30) días comunes de anticipación y para las reuniones extraordinarias deberán convocarse con al menos de quince (15) días comunes de anticipación, sin perjuicio de los términos legales" especiales establecidos por la normatividad (SFC, 2014, a, p. 10).

Comentario: Con el fin de garantizar que los afiliados dispongan del tiempo necesario para informarse sobre los asuntos a tratar y ejercer adecuadamente sus derechos, se establecen plazos superiores a los dispuestos en la norma. Dada la relevancia de los temas abordados en la asamblea los afiliados requieren de un tiempo prudente para analizar los puntos incluidos en el orden del día y ejercer su derecho de inspección. Así mismo, se busca promover una participación informada y efectiva de los afiliados en la toma de decisiones, contribuyendo así a fortalecer la transparencia y la rendición de cuentas.

8. Además de los medios tradicionales y obligatorios establecidos por la legislación, el FMI garantiza la máxima difusión y publicidad de la convocatoria mediante la utilización de medios electrónicos, como la Web corporativa, mensajes de alerta a través de correo electrónico y por medio de las redes sociales (SFC, 2014, a, p. 10).

Comentario: Con el fin de garantizar la máxima difusión y participación de los afiliados, además de los medios tradicionales de comunicación se plantea acudir a medios tecnológicos,

pretendiendo ampliar el alcance de las convocatorias y asegurar que todos los miembros estén debidamente informados sobre las reuniones de la asamblea, esta estrategia promueve una mayor transparencia y participación en la toma de decisiones, propiciando el control y la dirección de la asamblea sobre el actuar de la administración.

9. Con el objeto de fortalecer la "transparencia del proceso de toma de decisiones durante la Asamblea General, además del Orden del Día de la reunión con el enunciado punto por punto de los temas que serán objeto de debate, se ha previsto que simultáneamente con la convocatoria o, al menos, con una antelación de quince (15) días comunes a la reunión, se pongan a disposición de los afiliados las propuestas de acuerdo que para cada punto del orden del día la junta directiva elevará a la asamblea general", así como los documentos necesarios para la toma de decisiones (SFC, 2014, a, p. 10).

Comentario: la presentación anticipada de propuestas de acuerdo con los afiliados busca garantizar que los afiliados dispongan del tiempo necesario para estudiar los temas a tratar y preparar sus argumentos, al proporcionar a los miembros una visión clara de las opciones que se pondrán a consideración y se fomenta una deliberación más profunda y reflexiva, lo que a su vez contribuye a la calidad de las decisiones adoptadas.

10. El orden del día sugerido por la Junta Directiva detalla con precisión el contenido de los temas a abordar, evitando que los asuntos de trascendencia se oculten o enmascaren bajo menciones imprecisas, genéricas, demasiado generales o amplias como "otros" o "proposiciones y varios" (SFC, 2014, a, p. 10).

Comentario: El orden del día de la Asamblea General debe ser elaborado con precisión y claridad, evitando formulaciones vagas o genéricas que puedan ocultar temas relevantes, esta recomendación busca garantizar la transparencia del proceso de toma de decisiones y asegurar que todos los afiliados, presentes o ausentes, estén debidamente informados sobre los asuntos a tratar.

11. Cuando se realicen modificaciones de los Estatutos, se vota de manera independiente cada artículo o conjunto de artículos que sean sustancialmente independientes. En todo caso se vota de forma separada un artículo si algún miembro de Junta o de Asamblea así lo solicita durante la reunión respectiva, derecho que se le da a conocer previamente (SFC, 2014, a, p.10).

Comentario: La votación separada de cada artículo o grupo de artículos en las modificaciones estatutarias fomenta una deliberación más detallada, precisa y ejerce supervisión a las propuestas presentadas por la administración, dado que se analiza cada cambio de manera individual, por lo que los afiliados pueden identificar posibles impactos y evaluar las consecuencias de cada modificación, esto contribuye a una toma de decisiones más informada y responsable, asegurando que las modificaciones estatutarias se adopten de forma consciente y consensuada.

12. Con el objetivo de fortalecer y asegurar el derecho de inspección e información de los afiliados con antelación a la reunión de la Asamblea, los estatutos reconocen el derecho de los afiliados a proponer la introducción de uno o más puntos a debatir en el orden del día de la asamblea, dentro de un límite razonable y siempre que la solicitud de los nuevos puntos se acompañe de una justificación. La solicitud por parte de los afiliados debe hacerse dentro de los cinco (5) días comunes siguientes a la publicación de la convocatoria. Facultad frente a la cual el FMI ha adoptado normativa para su materialización, entre otras, el plazo de la solicitud por parte de los afiliados, los casos en los cuales podrá ser desestimada por la Junta Directiva, así como, el complemento a la convocatoria de la Asamblea General con mínimo quince (15) días comunes de antelación a la reunión (SFC, 2014, a, p. 10).

Comentario: Esta recomendación permite extender la protección del derecho de inspección al punto en el cual los propietarios cuenten con la facultad de proponer modificaciones al orden del día, sin embargo, debe estar limitada bajo un proceso formal para evitar que se convierta en un obstáculo para la realización de las asambleas.

13. Los estatutos otorgan a los afiliados el derecho de presentar de manera fundamentada nuevas propuestas de acuerdo sobre asuntos ya incluidos previamente en el orden del día. La solicitud por parte de los afiliados debe realizarse dentro de los cinco (5) días comunes siguientes a la publicación de la convocatoria (SFC, 2014, a, p.10).

Comentario: Los estatutos propenden por la participación activa de los afiliados al permitirles presentar propuestas fundamentadas sobre temas ya contemplados en el orden del día. Esta facultad, debe ejercerse dentro de un plazo perentorio, promoviéndose un mayor involucramiento de los afiliados en la toma de decisiones de la asamblea.

14. La normativa interna requiere que la alta gerencia utilice los medios electrónicos de comunicación, principalmente la web corporativa con acceso exclusivo a los afiliados o correo electrónico, para enviar los documentos y la información relacionada a cada uno de los puntos del orden del día de la reunión (SFC, 2014, a, p. 10).

Comentario: Con el fin de garantizar la difusión eficiente y oportuna de la información necesaria para la toma de decisiones en las asambleas, a través del uso de medios electrónicos, tales como la plataforma web y correo electrónico.

15. Los Estatutos del FMI reconocen a los afiliados el derecho a solicitar con anticipación suficiente la información o aclaraciones que considere necesarias, utilizando los canales tradicionales y/o las nuevas tecnologías, o a formular por escrito las preguntas que considere necesarias en relación con los asuntos comprendidos en el orden del día, la documentación recibida la información pública proporcionada por el FMI. Según el plazo que el fondo elija para convocar la Asamblea General, se determina el periodo en el que los afiliados pueden ejercer este derecho. Así mismo, el fondo garantiza el acceso a la respuesta a los demás afiliados de manera simultánea, conforme con los mecanismos establecidos para tal fin (SFC, 2014, a, p. 10).

Comentario: Esta recomendación promueve la igualdad en el acceso a la información y garantizar la plena participación de los afiliados en el proceso de toma de decisiones, asegurando que todos los miembros tengan acceso a la misma información en condiciones de igualdad.

16. El FMI ha establecido que se puede denegar la información solicitada si, de acuerdo con los procedimientos internos, se clasifica como: "i) irrazonable; ii) irrelevante para conocer la marcha o los intereses del FMI; iii) confidencial, lo que incluirá la información privilegiada, los secretos industriales, las operaciones en curso cuyo buen fin para el fondo dependa sustancialmente del secreto de su negociación; y iv) otras cuya divulgación pongan en inminente y grave peligro la competitividad de este" (SFC, 2014, a, p. 10).

Comentario: Si bien se cuenta con el derecho a solicitar información a la alta gerencia por parte de los afiliados, el FMI debe definir las circunstancias en las cuales se podrá denegar una solicitud de información, con el objetivo de proteger los intereses institucionales y garantizar la confidencialidad de la información sensible.

17. Sin perjuicio de las limitaciones establecidas en el artículo 185 del Código de Comercio y las normas que lo adicionen, complementen o sustituyan, el fondo no restringe el derecho de los afiliados a ser representados en la Asamblea, permitiéndoles delegar su voto en cualquier persona, ya sea afiliado o no (SFC, 2014, a, p. 12).

Comentario: Esta disposición asegura el ejercicio pleno de los derechos de voto de los afiliados, adoptando al mismo tiempo los principios de GC y el régimen legal, comprometiendo al FMI a no limitar la facultad de los miembros a designar a un representante para que ejerza su derecho de voto en la Asamblea.

18. El FMI reduce al mínimo el uso de delegaciones de voto en blanco, sin instrucciones de voto promoviendo activamente el uso de un modelo estándar de carta de representación que la entidad pone a disposición de los afiliados y publica en su página web; este modelo incluye los puntos del orden del día y las propuestas de acuerdo correspondientes, establecidas según el procedimiento previamente determinado, con el objetivo de que los afiliados, si así lo desean, indiquen a su representante el sentido de su voto en cada caso (SFC, 2014, a, p. 12).

Comentario: Con el objetivo de mitigar los potenciales riesgos asociados a las delegaciones de voto sin instrucciones específicas, el FMI ha desarrollado un modelo de carta de representación. Esta herramienta estandarizada busca garantizar una mayor seguridad y transparencia en el proceso de votación. Esta iniciativa facilita la toma de decisiones informadas al proporcionar a los miembros una guía clara sobre los puntos a votar y al permitirles expresar su opinión de manera explícita sobre cada propuesta. Siendo un elemento que permite reglamentar la asamblea de delegados haciendo las más trasparentes y participativas.

19. El Reglamento de la Asamblea del FMI establece que los miembros de la Junta Directiva y, en especial los presidentes de los comités de la Junta Directiva, así como el presidente del fondo, asistan a la Asamblea para atender las inquietudes de los afiliados (SFC, 2014, a, p. 12).

Comentario: Esta disposición garantiza que los afiliados tengan la oportunidad de obtener información de primera mano y plantear sus inquietudes directamente a los responsables de la toma de decisiones, lo que garantiza que las políticas del Fondo respondan a las necesidades y preocupaciones de sus afiliados.

4.4.3 Junta Directiva

20. Sin perjuicio de las funciones que fueron otorgadas a la Junta Directiva, por parte de la normatividad vigente, los estatutos establecen de forma explícita las funciones que no pueden ser delegadas a la alta gerencia, entre las cuales se incluyen:

"i. La aprobación y supervisión periódica del plan estratégico, plan de inversión o desinversión, objetivos de gestión y presupuestos anuales del FMI.

ii. La definición de la estructura de la entidad.

iii. La aprobación de las políticas financieras y de inversión del FMI.

iv. La aprobación de la política de remuneración y evaluación de la Alta Gerencia.

v. La aprobación de la política de Gobierno Corporativo.

vi. La aprobación del Informe Anual de Gobierno Corporativo o el que haga sus veces.

vii. La aprobación de la política de riesgos, así como el monitoreo periódico de los principales riesgos.

viii. La aprobación de las políticas de sucesión de la Alta Gerencia.

ix. La propuesta sobre las políticas de sucesión de la Junta Directiva para su aprobación por parte de la Asamblea General.

x. La aprobación de las políticas relacionadas con denuncias anónimas o "whistleblowers".

xi. En general la aprobación y cuando sea pertinente, la propuesta a la Asamblea General de otras políticas que el FMI considere necesarias.

xii. El nombramiento, a propuesta del presidente del FMI, de los miembros de la Alta Gerencia y, en algunos supuestos, su destitución.

xiii. La creación de los comités de la Junta Directiva tales como auditoria, riesgos, nombramientos y remuneraciones, control social y gobierno corporativo, así como la aprobación de los reglamentos internos de funcionamiento de estos comités.

xiv. La propuesta a la Asamblea General para la contratación del Revisor Fiscal, previo el análisis de su experiencia y disponibilidad de tiempo y recursos humanos y técnicos necesarios para desarrollar su labor.

xv. El conocimiento y administración de los conflictos de interés entre el FMI, empresa patrocinadora, los afiliados, miembros de la Junta Directiva y la Alta Gerencia.

xvi. Organizar el proceso de evaluación anual de la Junta Directiva, tanto como órgano colegiado de administración como de sus miembros individualmente considerados, de acuerdo con metodologías comúnmente aceptadas de autoevaluación o evaluación que pueden considerar la participación de asesores externos.

xvii. La supervisión sobre la integridad y confiabilidad de los sistemas contables y de información interna con base, entre otros, en los informes de auditoría interna y de los representantes legales.

xviii. La supervisión de la información, financiera y no financiera, que por su condición debe hacer publica periódicamente.

xix. La supervisión de la independencia y eficiencia de la función de auditoría interna, si aplica.

xxi. La supervisión de la eficiencia de las prácticas de Gobierno Corporativo implementadas y el nivel de cumplimiento de las normas éticas y de conducta adoptadas.

xxii. Velar porque el proceso de proposición, elección y posesión de los miembros de la Junta Directiva se efectúe de acuerdo con las formalidades previstas.

xxiii. Adoptar una política que garantice la inclusión de género dentro de su Junta Directiva y alta gerencia, promoviendo la equidad y asegurando la diversidad en su composición" (SFC, 2014, a, p. 13, 14).

Comentario: Los estatutos de la entidad delimitan de manera expresa un conjunto de funciones que no pueden ser delegadas a la alta gerencia. Estas funciones, de carácter estratégico y de supervisión, buscan garantizar la independencia de la Junta Directiva y su rol como órgano de gobierno corporativo, es decir, esta delimitación de funciones busca asegurar que la Junta Directiva ejerza de manera efectiva su rol de supervisión y toma de decisiones estratégicas, evitando así posibles conflictos de interés y asegurando la transparencia y rendición de cuentas.

21. El FMI ha adoptado una política de sucesión y gestión del conocimiento para la Junta Directiva y la alta gerencia. Esta política se implementa a través de procedimientos y manuales que detallan los cargos y los procesos, definiendo claramente las funciones que deben desempeñarse y cómo llevarlas a cabo.

Comentario: Producto de las entrevistas, se resalta la importancia de esta política, la cual permite una transición fluida y sostenible en los cargos directivos, facilitando la continuidad operativa, dado que fomenta la transferencia de conocimiento y experiencia.

22. La Junta Directiva ha adoptado el reglamento interno que establece su organización, funcionamiento, las funciones y responsabilidades de sus miembros, así como las del presidente y el secretario de la Junta Directiva, incluyendo sus deberes y derechos. Este reglamento se difunde entre los afiliados y tiene carácter vinculante para todos los miembros de la Junta Directiva (SFC, 2014, a, p. 15).

Comentario: Con el propósito de promover la transparencia, la rendición de cuentas y la responsabilidad de los directores se adopta un reglamento, en el que este órgano reafirma su compromiso con el buen gobierno corporativo, con el fin de garantizar una clara separación entre los órganos de dirección y gestión, evitando así posibles conflictos de competencia.

23. El FMI ha incorporado en su Junta Directiva la figura de miembro independiente, quien no es afiliado del FMI, con el objetivo de fortalecer la transparencia, imparcialidad y la toma de decisiones.

Comentario: Teniendo en cuenta la estructura legal de los FMI y a su vez la importancia de los miembros independientes de la Junta se propone la adopción de esta figura conforme las realidades de los fondos.

24. Las funciones del presidente de la Junta Directiva están establecidas en el Estatuto, y sus principales responsabilidades son las siguientes:

i. Asegurar que la Junta Directiva establezca e implemente de manera eficiente la dirección estratégica del fondo.

ii. Promover la acción de gobierno del FMI, sirviendo de enlace entre los afiliados y la Junta Directiva.

iii. Coordinar y planificar las actividades de la Junta Directiva mediante la elaboración de un plan de trabajo anual basado en las funciones asignadas.
iv. Convocar las reuniones, ya sea directamente o a través del secretario de la Junta Directiva.
v. Preparar el orden del día de las reuniones en conjunto con el presidente del FMI, el secretario de la Junta Directiva y otros miembros.
vi. Garantizar que la información llegue a los miembros de la Junta Directiva, en tiempo y forma, ya sea directamente o a través del secretario de la Junta.
vii. Presidir las reuniones y dirigir los debates.
viii. Velar por la ejecución de los acuerdos de la Junta Directiva y efectuar el seguimiento de sus encargos y decisiones.
ix. Supervisar la participación activa de los miembros de la Junta Directiva.
x. Liderar el proceso de evaluación anual de la Junta Directiva y los comités, exceptuando su propia evaluación.
xii. Presentar un informe anual a la asamblea, sobre la asistencia de los miembros de Junta a las reuniones (SFC, 2014, a, p. 18).

Comentario: La formalización de las funciones del presidente de la Junta Directiva es esencial para garantizar la transparencia y la rendición de cuentas en los FMI, su gestión propende por que la Junta opere de manera eficiente.

25. El Reglamento de la Junta Directiva define las funciones del secretario, entre las cuales se incluyen:

i. Convocar a las reuniones conforme al plan anual.

ii. Garantizar la entrega oportuna y adecuada de la información a los miembros de la Junta Directiva.

iii. Conservar la documentación social, registrar en los libros de actas el desarrollo de las sesiones y certificar los acuerdos de los órganos sociales.

iv. Asegurar la legalidad formal de las actuaciones de la Junta Directiva y velar por el cumplimiento y revisión regular de sus procedimientos y normas de gobierno, de acuerdo con lo establecido en los estatutos y demás normativa interna (SFC, 2014, a, p. 18).

Comentario: El secretario de la Junta Directiva desempeña un papel fundamental en el apoyo a las actividades de este órgano colegiado, ya que contribuye a garantizar la eficiencia y la transparencia en la toma de decisiones de la Junta.

26. La Junta Directiva a partir de la evaluación anual y el proceso de posesión ante el ente supervisor identifica y comunica a los afiliados y a la empresa patrocinadora los perfiles personales y funcionales necesarios en la junta, así como el tiempo y dedicación requeridos para cumplir con sus funciones, con el fin de facilitar la selección de los candidatos más idóneos (SFC, 2014).

Comentario: Con el objetivo de fortalecer el proceso de selección y posesión el FMI identifica las competencias y cualidades necesarias en sus miembros de junta para responder a las demandas cambiantes del entorno, con el propósito de facilitar la identificación de candidatos.

27. El FMI considera que la simple revisión de las hojas de vida por parte de los afiliados no es suficiente para determinar la idoneidad de los candidatos, por lo tanto, dispone de un procedimiento interno para evaluar posibles incompatibilidades e inhabilidades legales, así como la adecuación del candidato a las necesidades de la Junta Directiva. Este proceso se basa en un conjunto de criterios que deben cumplir los perfiles funcionales y personales de los candidatos, y en la verificación del cumplimiento de requisitos objetivos para ser miembro de la Junta Directiva (SFC, 2014, a, p. 16).

Comentario: Dada la importancia de contar con una Junta Directiva compuesta por miembros altamente calificados y alineados con los objetivos estratégicos se debe adoptar un procedimiento, previo a la elección de JD, con el objetivo de garantizar la transparencia y la objetividad en la conformación de este órgano de gobierno.

28. El Reglamento de la Junta Directiva establece que la evaluación de la idoneidad de los candidatos debe realizarse antes de la Asamblea, para que los afiliados cuenten con información suficiente (como cualidades personales, idoneidad, trayectoria,

experiencia e integridad) sobre los candidatos propuestos, esta información debe ser proporcionada con la antelación necesaria para permitir una evaluación adecuada (SFC, 2014, a, p. 17).

Comentario: Dada la importancia que reviste la elección de los miembros de Junta Directiva, este procedimiento garantiza que los afiliados cuenten con la información necesaria para tomar decisiones informadas y elegir a los candidatos que mejor respondan a las necesidades de la organización, es decir que facilita una evaluación y promueve una participación informada en el proceso de elección.

29. La Junta Directiva ha establecido comités de apoyo, como el comité de auditoría y riesgos, el comité de inversiones y cartera, y el comité de control social. En caso de que el FMI haya decidido no constituir todos estos comités, sus funciones se han distribuido entre los comités existentes o han sido asumidas por la Junta Directiva en pleno (SFC, 2014, a, p. 19).

Comentario: La creación de comités especializados es una práctica común en las organizaciones con el objetivo de fortalecer la gobernanza corporativa y mejorar la toma de decisiones, bajo el principio de proporcionalidad, proponiendo para este caso adoptar figuras como el comité de control social que es integrado por afiliados ajenos a la administración, conforme la Supersolidaria, pretendiendo no generar cargas adicionales a los miembros de junta directiva.

30. Cada uno de los comités de la Junta Directiva cuenta con un reglamento interno que establece los detalles de su conformación, las materias u objetivo abordadas por el comité, las funciones asignadas y su operatividad, con especial atención a los canales de comunicación entre los comités y la Junta Directiva, así como:

a) Para la integración de los comités, la Junta Directiva considera los perfiles, conocimientos y experiencia profesional de sus miembros en relación con la materia del comité.

b) Establece que los comités pueden contar de manera puntual o permanente, con el apoyo de miembros de la Alta Gerencia con experiencia en las áreas de su competencia y/o de expertos externos.
c) Dispone que se levante acta de las reuniones de los comités, cuya copia se remite a todos los miembros de la Junta Directiva. Si los comités tienen facultades delegadas para la toma de decisiones, las actas cumplirán con lo dispuesto en los artículos 189 y 431 del Código de Comercio.
d) La presentación de informes a la Junta Directiva y a la Asamblea (SFC, 2014, a, p. 19, 20).

Comentario: La regulación interna de los comités busca asegurar la transparencia, la eficiencia y la eficacia en la gestión de las funciones asignadas, contribuyendo así a fortalecer la gobernanza corporativa FMI.

31. La Junta Directiva aprueba un calendario específico de sesiones ordinarias, sin perjuicio de que pueda reunirse de manera extraordinaria cuantas veces sea necesario. Este calendario establece que la Junta Directiva del FMI celebrará al menos entre ocho (8) y doce (12) reuniones ordinarias al año (SFC, 2014, a, p. 25).

Comentario: Dada la importancia de las funciones asignadas a la Junta Directivas en los FMI, este órgano debe realizar reuniones periódicas que le permita atender los asuntos sociales, las cuales se deben desarrollar de forma ordenada a través de un calendario que sea de conocimiento de los afiliados.

32. Junto con la convocatoria de la reunión y con una antelación mínima de cinco (5) días comunes, se entrega a los miembros de la Junta Directiva la documentación o información correspondiente a cada punto del orden del día, para que puedan participar activamente y tomar decisiones fundamentadas (SFC, 2014, a, p. 25).

Comentario: Dada la necesidad que en las reuniones de Junta se tomen decisiones informadas, los miembros de esta requieren estudio y preparación de los asuntos a abordar, por lo que se recomienda la entrega previa de los documentos e información relacionada a los puntos del orden del día. Esta medida busca asegurar que los miembros

dispongan del tiempo necesario para analizar a fondo los asuntos a tratar y formular sus opiniones de manera razonada.

33. La responsabilidad de preparar el orden del día de las reuniones de la Junta Directiva recae en su presidente, quien lo estructura siguiendo parámetros que aseguren un orden lógico en la presentación de los temas y los debates. El cual, con el apoyo del secretario, asume la responsabilidad de garantizar que los miembros reciban la información con suficiente antelación (SFC, 2014, a, p. 25).

Comentario: Esta recomendación contribuye a formalizar el proceso de convocatoria de la Junta Directiva, en línea con las anteriores recomendaciones.

34. En su informe anual de gestión, el FMI publica la asistencia de los miembros a las reuniones de la Junta Directiva y sus Comités (SFC, 2014, a, p. 25).

Comentario: Con el objetivo de promover la transparencia y la rendición de cuentas, el FMI publica anualmente los registros de asistencia de los miembros de la Junta Directiva y de sus comités, esta práctica permite a los afiliados verificar la participación activa de los miembros en los procesos de toma de decisiones, como medida de control por parte de los afiliados.

35. Cada año la Junta Directiva evalúa la eficacia de su labor como órgano colegiado, la de sus comités y la de sus miembros de manera individual, así como la pertinencia de sus normas internas, proponiendo en su caso las modificaciones que consideren necesarias (SFC, 2014, a, p. 25).

Comentario: Como medida de control se sugiere una autoevaluación de las funciones asignadas a la Junta y a sus comités, con el objeto de adoptar planes de mejoramiento, de ser el caso.

36. "El reglamento de la Junta Directiva desarrolla los siguientes deberes y derechos de sus miembros:

i. Deber de diligencia o cuidado.

ii. Deber de lealtad.

iii. Deber de no competencia.

iv. Deber de secreto.

v. Deber de no uso de los activos sociales

vi. Derecho de información.

vii. Derecho a contar con el apoyo de expertos.

viii. Derecho de inducción y formación continua" (SFC, 2014, a, p. 26).

Comentario: Esta recomendación enfatiza en garantizar que los miembros de la Junta Directiva actúen siempre en el mejor interés de la entidad y de sus afiliados, adoptando y desarrollando estos derechos y obligaciones al interior de la reglamentación interna.

37. El FMI dispone de una política y un procedimiento formalmente establecidos en su normativa interna para identificar, gestionar y resolver situaciones de conflicto de interés, tanto directos como indirectos que puedan involucrar a los miembros de la Junta Directiva y otros administradores. Este procedimiento establece una distinción entre los conflictos de interés esporádicos y los permanentes. Además, se establece que los administradores deben informar periódicamente a la Junta sobre las relaciones ya sean directas o indirectas, que mantengan entre sí o con cualquier otro grupo de interés, las cuales podrían dar lugar a situaciones de conflicto de interés o influir en su opinión o voto (SFC, 2014, a, p. 26).

Comentario: Dada la multiplicidad de relaciones que pueden sostener los FMI, este marco, diseñado específicamente para los miembros de la Junta Directiva y demás administradores, busca prevenir y mitigar cualquier situación que pueda comprometer la imparcialidad y la objetividad en la toma de decisiones. Siendo los conflictos de interés esporádicos aquellos sencillos de gestionar y difíciles de eludir para la persona afectada, en cambio los permanentes aquellos que impacta las operaciones y se consideran una causal de renuncia obligatoria, ya que le impiden desempeñar el cargo de manera efectiva (SFC, 2014).

38. El FMI ha establecido en su política de conflicto de interés que los directores encargados de aprobar los créditos no puedan ser beneficiarios de estos, ya sea de manera directa o a través de terceros.

Comentario: Esta medida busca garantizar la imparcialidad en la toma de decisiones, evitar conflictos de interés y proteger la integridad del proceso de aprobación de créditos en el fondo.

39. El FMI dispone de una política que establece el procedimiento para la evaluación, aprobación y divulgación de las operaciones con partes vinculadas (SFC, 2014, a, p. 27).

Comentario: Este procedimiento garantiza el cumplimiento de las regulaciones vigentes y promueve la transparencia en las operaciones, asegurando que los afiliados dispongan de la información necesaria, que fundamentaron las decisiones de los administradores en las operaciones con partes vinculadas. Para lo cual deberá por parte de los FMI determinar de la mano de la norma internacional de contabilidad el alcance que establece a la definición de parte vinculada.

40. Por regla general los miembros de la alta gerencia son seleccionados, evaluados y designados directamente por el presidente del FMI, dado que son sus colaboradores directos, no obstante, excepcionalmente el FMI decide que la Junta Directiva o alguno de sus comités evalué a los miembros de la alta gerencia a propuesta del presidente del FMI (SFC, 2014, a, p. 27).

Comentario: Este proceso garantiza que la alta gerencia posea las habilidades necesarias para gestionar de manera efectiva los recursos del FMI y contribuir al logro de sus metas, dada la importancia del manejo de recursos los cuales son evaluados en función de sus competencias, experiencia y alineación con los objetivos estratégicos.

41. La normativa interna del FMI establece una clara separación entre la administración o gobierno de la entidad, que es responsabilidad de la Junta Directiva y el giro ordinario del FMI que está a cargo de la Alta Gerencia. Además, el FMI dispone de una política definida de delegación de funciones, aprobada por la Junta que especifica el grado de empoderamiento del presidente del fondo y de los demás integrantes de la alta gerencia (SFC, 2014, a, p. 29).

Comentario: Este marco normativo, permite a los miembros de la alta gerencia ejercer sus responsabilidades con la autonomía necesaria, al tiempo que se asegura el cumplimiento de los objetivos estratégicos del fondo.

42. La Junta Directiva lleva a cabo anualmente la evaluación del desempeño del presidente del fondo y conoce las evaluaciones que este realiza sobre los otros miembros de la Alta Gerencia (SFC, 2014, a, p. 29).

Comentario: Este proceso de evaluación permite a la Junta Directiva tomar decisiones informadas sobre la continuidad de los directivos y asegurar que la gestión de la entidad esté alineada con los intereses de los afiliados.

43. El FMI cuenta con una política de remuneración para el presidente y los demás miembros de la alta gerencia, la cual ha sido aprobada por la Junta Directiva, la cual identifica todos los elementos retributivos que se pueden otorgar, vinculándolos al cumplimiento de objetivos a largo plazo y a los niveles de riesgo (SFC, 2014, a, p. 29).

Comentario: Dada la multiplicidad de elementos retributivos que pueden rodear a los miembros de la alta gerencia, se propone estipular, de ser aplicable, al remunerar más allá de un salario acordado, una política de remuneración que esté vinculada a la generación de valor conforme los parámetros establecidos para el caso particular.

4.4.4 Arquitectura de Control

44. La Junta Directiva es la responsable de garantizar un ambiente de control robusto, adaptado a la naturaleza, tamaño, complejidad y riesgos del fondo, de tal forma que:

i. Se fomente una cultura de riesgos y control, fundamentada en los principios de autocontrol, autorregulación y autogestión.

ii. Se establecen roles y responsabilidades en la gestión de riesgos, control interno y evaluación, con líneas de reporte claramente definidas según lo recomendado por el Instituto de Auditores Internos.

iii. Se tomen en cuenta los riesgos derivados de la definición estratégica y de los procesos del negocio para asegurar un seguimiento, evaluación y gestión de estos (SFC, 2014, a, p. 30).

Comentario: teniendo como contexto a la adopción del Sistema de Control Interno (SIC) Y el Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR) es responsabilidad de la Junta Directiva del fondo hacer un control continuo de los riesgos y adoptar medidas para su prevención, fortaleciendo el monitoreo y reporte.

45. En el FMI los objetivos de la gestión de riesgos son:

i. Identificación de los riesgos, derivados de la estrategia adoptada.

ii. Evaluación de los riesgos y medición constante del grado de exposición a estos.

iii. Gestión efectiva y control de los riesgos, que incluye decisiones sobre cómo manejar los riesgos, ya sea evitando, controlando, mitigando, compartiendo o aceptando los mismos.

iv. Monitoreo de riesgos, entendido como evaluar que las decisiones relacionadas con la asunción de riesgos se alineen con la política de riesgos aprobada por la Junta Directiva y con los límites máximos de exposición establecidos por esta.

v. Reporte periódico a la Junta Directiva y afiliados sobre la administración de riesgos (SFC, 2014, a, p. 31).

Comentario: La gestión de riesgos está estrechamente vinculada a la estrategia institucional, que tiene como objetivo identificar los riesgos del negocio, que como se vio en las entrevistas se fundamenta en los riesgos de crédito, de mercado, de liquidez y operacional, para los FMI, avaluar su exposición e implementar medidas de mitigación efectivas de acuerdo con el apetito de riesgos definido por el fondo.

46. El FMI dispone de un mapa de riesgos, como herramienta destinada a la identificación y monitoreo de los riesgos financieros y no financieros a los que está expuesto (SFC, 2014, a, p. 31).

Comentario: La adopción de un mapa de riesgos se ha vinculado a la estrategia institucional y al logro los objetivos permitiendo identificar los riesgos a los que se está expuesto y la definición de medidas de mitigación.

47. Entre las funciones de la Junta Directiva relacionadas con la administración de riesgos se dispone:

a) Como responsable de establecer una política de administración de riesgos y fijar límites máximos de exposición a cada riesgo identificado, conocido como Marco de Apetito de Riesgos (MAR).
b) Conoce y supervisa regularmente la exposición efectiva del FMI a los límites máximos de riesgo establecidos y plantea acciones de corrección y seguimiento en caso de desviaciones.
c) Es responsable de la existencia y supervisión del sistema de control interno adaptado a la complejidad del fondo y coherente con la gestión de riesgos vigente.
d) Debe supervisar la efectividad de los distintos componentes de la Arquitectura de Control y monitorear, al menos una vez al año, la efectividad e idoneidad del Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR).
e) Aprobar los informes internos que se le presenten sobre la gestión de los riesgos.
f) Nombramiento y remoción del responsable de auditoría interna, ya sea de forma permanente o por outsourcing, si se ha adoptado esta figura (SFC, 2014)

Comentario: La Junta Directiva es la responsable de velar por la adopción, monitoreo y control del sistema de control interno robusto y efectivo, para lo que debe adoptar normativa interna en la cual se establezcan las funciones propuestas en la recomendación, sin perjuicio del régimen normativo.

48. La alta gerencia es la responsable de gestionar los procesos de la organización destinados a administrar los riesgos, lo que implica identificar, evaluar, medir, controlar y monitorear los riesgos inherentes a dichos procesos. Para lo cual, debe definir las metodologías apropiadas y asegurar que la administración de riesgos sea coherente con la estrategia del FMI (SFC, 2014).

Comentario: Dado que la operatividad del FMI se centra la alta gerencia, teniendo en cuenta las limitaciones de personal descritas en las entrevistas, en esta recomendación debe

adoptarse de forma proporcional a esta figura, rol que debe ser formalizado y estructurado a través de la normativa interna.

49. En el FMI la labor de monitoreo dirigida a proporcionar aseguramiento sobre la eficacia de la arquitectura de control involucra principalmente a la auditoría interna, o a quien haga sus veces, en colaboración con el Revisor Fiscal, la cual se centra en las materias propias de su competencia, especialmente en lo relacionado con la información financiera del fondo (SFC, 2014, a, p. 33).

Comentario: La evaluación continua de la eficacia de la arquitectura de control en los FMI puede ser delegada debido a limitaciones de personal, en comités de control social, comités de auditoría y el revisor fiscal; sin embargo, no se debe considerar al revisor fiscal como un auditor interno, una confusión que se ha observado en algunos códigos de buen gobierno analizados en este trabajo.

50. La función de auditoría interna o quien haga sus veces, cuenta con una política que especifique claramente el alcance de sus actividades, entre las que incluye:

i. La autonomía e independencia requeridas para llevar a cabo sus funciones de manera efectiva.

ii. La tarea de evaluar y garantizar que los procesos de gestión de riesgos sean adecuados

iii. La evaluación para asegurar que los riesgos se están identificando y valorando correctamente

iv. La verificación de los mecanismos utilizados para reportar los principales riesgos.

v. La revisión del manejo de los riesgos por parte de quienes son responsables de ellos (SFC, 2014, a, p. 33).

Comentario: Como buena práctica los FMI podrían adoptar la figura de auditoría interna, adecuada a las capacidades y necesidades de estos, sin que sea necesario, en principio, contar con un área de auditoría, pudiendo delegar esta función en asesores permanentes o periódicos.

51. El principal encargado de la auditoría, o quien haga sus veces, mantiene su independencia profesional con respecto a la Alta Gerencia, ya que su dependencia

funcional recae exclusivamente en el Comité de Auditoría o la Junta Directiva. De esta manera, tanto el nombramiento como la destitución del encargado de la auditoría interna son atribuciones de la Junta Directiva (SFC, 2014, a, p. 33).

Comentario: Para garantizar la objetividad y la independencia necesarias en el ejercicio las funciones del auditor y dada la importancia que su labor sea imparcial frente a las personas que pretende vigilar, este no debe depender jerárquicamente de la alta gerencia.

52. El Revisor Fiscal del FMI conserva una independencia frente al FMI, condición que debe ser explícitamente manifestada en su informe de auditoría (SFC, 2014, a, p. 33).

Comentario: La objetividad y credibilidad de los informes de auditoría dependen en gran medida de la independencia de quienes lo elaboran.

53. El FMI dispone de una política para la designación del Revisor Fiscal, aprobada por la Junta Directiva y difundida entre los afiliados, que establece:

i. Criterios para la selección del Revisor Fiscal, basados en profesionalidad, experiencia e integridad, especificando que la Junta Directiva no podrá proponer ante la Asamblea General a firmas que hayan recibido sanciones como inhabilitaciones o suspensiones relacionadas con la prestación de servicios de auditoría financiera, impuestas por un juez o una entidad reguladora o supervisora.

ii. El período máximo de vigencia del contrato y las condiciones para su prorroga.

iii. Los requisitos de formación y la estructura del equipo de trabajo que asistirá al Revisor Fiscal (SFC, 2014, a, p. 33).

Comentario: Esta recomendación promueve la transparencia, procura la independencia y la calidad de los servicios del revisor fiscal a través de criterios claros y objetivos, que aporta confianza en el actuar de este auditor externo.

54. Con el objetivo de evitar una relación excesiva entre el FMI y la firma de revisoría fiscal o sus equipos y asegurar su independencia, el fondo establece un periodo máximo de contratación que oscila entre cinco (5) y diez (10) años; en el caso de la revisoría fiscal

realizada por una persona natural no afiliada a una firma, el límite máximo es de cinco (5) años. Durante el periodo de contratación, el FMI fomenta la rotación del socio de la firma y de los equipos asignados al fondo a la mitad del plazo, siendo obligatoria la rotación de la firma al concluir dicho periodo (SFC, 2014, a, p. 33, 34).

Comentario: Lo anterior, dadas las relaciones que pueden surgir entre el revisor fiscal y la administración objeto de supervisión y, con el fin de garantizar la independencia, la objetividad y la calidad de los servicios de auditoría, se sugiere la rotación periódica de los revisores fiscales.

55. Además de la prohibición de no contratar con el Revisor Fiscal servicios profesionales distintos a los de auditoría financiera y otras funciones establecidas en la normativa, el FMI amplía esta restricción a las personas o entidades relacionadas con la firma de revisoría fiscal, como empresas del mismo grupo, aquellas en las que exista una considerable coincidencia de socios y/o administradores con los de la firma de revisoría (SFC, 2014, a, p. 34).

Comentario: esta recomendación, con el fin de salvaguardar la independencia y objetividad del proceso de auditoría, reduciendo cualquier conflicto de intereses que pueda comprometer la imparcialidad del auditor.

4.4.5 Transparencia e Información Financiera y No Financiera

56. La Junta Directiva ha adoptado una política de divulgación de información que establece al menos, los siguientes aspectos:

i. La información que debe ser revelada. Entre la que se incluye un informe trimestral sobre las políticas y decisiones relevantes aprobadas por la Junta, la alta gerencia y los comités durante el período que se reporta.

ii. La manera en que debe realizarse la divulgación.

iii. Los destinatarios de dicha información.

iv. Mecanismos para garantizar la máxima calidad y representatividad de la información divulgada.

v. Procedimiento para clasificar la información como reservada o confidencial, así como su gestión frente a las exigencias de divulgación establecidas en la normativa aplicable (SFC, 2014, a, p. 35).

Comentario: Siendo uno de los pilares del Gobierno Corporativo la simetría de la información que se entrega a los grupos de interés, con el objetivo de promover la transparencia la publicación de la información debe estar enmarcada en una política previamente aprobada. Que incentive la trasparecía en las decisiones adoptadas por la administración a partir de un informe trimestral dirigido a los grupos de interés.

57. En caso de que el informe del revisor fiscal presente salvedades, éstas y las medidas propuestas por el FMI serán sometidas a consideración de los afiliados reunidos en la asamblea general (SFC, 2014, a, p. 35).

Comentario: Dada la relevancia que tienen las salvedades que pueda presentar el revisor fiscal deben ser reveladas a los afiliados, en desarrollo de la normatividad interna, lo cual demuestra el compromiso de la administración con la transparencia y la rendición de cuentas.

58. Si el informe del revisor fiscal contiene salvedades y/o párrafos de énfasis y la Junta Directiva decide sostener su postura, estas decisiones junto con las acciones propuestas por el FMI serán objeto de explicación en un informe dirigido a la asamblea general de los afiliados, precisando tanto el contenido como el alcance de la discrepancia (SFC, 2014, a, p. 35).

Comentario: Dada la relevancia que tienen las consideraciones del revisor fiscal, se debe informar a la asamblea las contradicciones en sus criterios y el de la administración, permitiendo así que los afiliados cuenten con toda la información necesaria para tomar decisiones (SFC, 2014).

59. El FMI prepara anualmente un informe de gestión que describe el modelo de gobierno corporativo del FMI, en donde explica la realidad de su funcionamiento y los cambios relevantes durante el ejercicio. Además, proporciona información al cierre del ejercicio sobre cómo se dio cumplimiento a las recomendaciones de Gobierno Corporativo adoptadas y destaca los principales cambios ocurridos. De cuyo contenido es

responsable la Junta Directiva, que se presenta y revela junto con el resto de los documentos de cierre de ejercicio.

Este informe, no se limita a ser una mera transcripción de las normas incluidas en los estatutos, reglamentos internos, códigos de buen gobierno u otros documentos corporativos. Además, de los requisitos normativos, este informe incluye:

i. Estructura de la administración

a) Composición de la Junta Directiva y de sus Comités.
b) Hojas de vida de los miembros de la Junta Directiva.
c) Cambios en la Junta Directiva durante el ejercicio.
d) Políticas y decisiones relevantes aprobadas por la Junta Directiva durante el período que se reporta.
e) Datos de asistencia a las reuniones de la Junta Directiva y de los Comités.
f) Resultados de los procesos de evaluación de la Junta Directiva y Alta Gerencia.

ii. Conflictos de interés

a) Detalle de las operaciones con partes vinculadas.
b) Conflictos de interés presentados durante el ejercicio y medidas adoptadas.

iii. Gestión de riesgos

a) Explicación del Sistema de Control Interno (SCI) y sus modificaciones durante el ejercicio.
b) Descripción de su política de administración de riesgos y su aplicación durante el ejercicio.
c) Materialización de riesgos durante el ejercicio y medidas adoptadas.
d) Planes de respuesta y supervisión para los principales riesgos.

iv. Asamblea General y Junta Directiva

a) Diferencias de funcionamiento de la asamblea y la junta entre el régimen de mínimos del marco legal y el definido por la normativa interna.
b) Medidas adoptadas durante el ejercicio para fomentar la participación de los afiliados.
c) Número de solicitudes y temas sobre las que los afiliados han requerido información al FMI durante el periodo (SFC, 2014, a, p. 36, 37).

Comentario: Conforme las entrevistas, no se requiere la adopción de un informe de gobierno corporativo, dada la carga operativa que puede significar realizar un informe adicional al informe de gestión que realizan los administradores y la junta Directiva, no obstante, la adaptación de este incluyendo elementos de gobierno corporativo es adecuada dado el creciente interés por esta figura. Informe que se propone sea publicado con el objeto de fomentar la transparencia entre los grupos de interés y la visibilidad del gremio.
Esta propuesta, deja de lado, elementos normativos dispuestos en el código de comercio que ya se viene incluyendo en el informe de gestión, conforme los documentos internos analizados en este trabajo, como es el caso de los resultados financieros, perspectivas del mercado, gastos de administración y régimen legal.

4.5 Conclusión

Conforme lo anterior, al analizar y establecer cuáles factores del Gobierno Corporativo contribuyen a la gestión de los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia, en cumplimiento del objetivo general de esta investigación, así como del tercer objetivo específico, se concluye, que su implementación debe regirse por el principio de proporcionalidad, adaptándose a la naturaleza y capacidades específicas de cada fondo, enfocadas en formalizar prácticas que ya se realizan de manera informal, así como en aquellas que agreguen valor sin generar cargas excesivas para la industria. Por lo que, para lograr una implementación exitosa, se requiere un proceso cuidadoso de selección de prácticas de GC que se ajusten a la estructura legal y financiera de los fondos, garantizando que los costos no superen los beneficios.

Como es el caso de aquellos factores que regulan la Junta Directiva, la Asamblea en temas como la difusión y publicidad de las convocatorias, el acceso equitativo frente a la información mediante una mayor transparencia con los grupos de interés, y el respeto por los derechos y el trato justo a los afiliados; Además, la adopción de procesos, reglamentos y manuales de sucesión y normativa interna, en —que especifiquen tanto el "qué hacer" como el "cómo hacerlo"—, fortaleciendo la gestión del conocimiento en los FMI, abordando aspectos clave como la selección y evaluación de los órganos de administración, la gestión de conflictos de interés y el establecimiento de procesos previos para la toma de decisiones

Así como, las recomendaciones destinadas a fortalecer la arquitectura de control de la entidad adecuada a la estructura del fondo, asignando responsabilidades claras y promoviendo la

transparencia en la toma de decisiones, así como en la presentación de información financiera y no financiera.

Uno de los principales desafíos identificados es la limitada independencia de los órganos de administración, derivada de la escasez de recursos humanos. En este contexto, se concluye que es fundamental recurrir a tecnologías que faciliten la gestión del cumplimiento legal y de Gobierno Corporativo, permitiendo una mejor administración de riesgos y una mayor transparencia.

Evidenciándose que la implementación adecuada de estas prácticas en los FMI puede ofrecer beneficios, tales como una mejora en la transparencia y la confianza de los afiliados, la optimización del proceso de toma de decisiones, una mayor capacidad para identificar y mitigar riesgos, y el fortalecimiento de los sistemas de control interno, entre otros.

Por otro lado, las 59 recomendaciones previamente propuestas, como ejercicio meramente teórico y académico, materializan los factores del Gobierno Corporativo que contribuyen a la gestión de los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia, a través de prácticas puntuales. Las cuales surge del análisis e identificación de los principios, factores y recomendaciones que, en concordancia con la estructura organizacional y legal y el desarrollo teórico del Gobierno Corporativo, contribuyen a la gestión de los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia.

Esta encuesta tiene como objetivo proponer un conjunto de recomendaciones específicas que apoyen dicha gestión. A través de su diligenciamiento periódico, la adopción de las medidas y la publicación de los resultados, tanto por un FMI individualmente como por la agremiación que los reúne, se busca evidenciar el nivel de adopción de buenas prácticas de Gobierno Corporativo por parte de los FMI y la robustez en los procesos de gestión.

Para lo cual, se consideró aspectos clave dilucidados en la investigación como el diagnóstico del sector, la definición de objetivos, la asignación de responsabilidades, la estructura de personal, el establecimiento de políticas y procedimientos, la cultura organizacional y el cumplimiento legal. Por lo que, se ofrece un marco práctico, especializado y realista que

refuerza la sostenibilidad y competitividad de los FMI, teniendo en cuenta las particularidades de su entorno y los desafíos que enfrentan.

Finalmente, al analizar la normativa interna de algunos FMI, proporcionada por algunos representantes legales, de los cuales su identificación se mantendrá confidencial, se observó que la adopción de las recomendaciones de GC es baja y relativamente homogénea relacionada principalmente por avances normativos obligatorios, como el sistema de administración de riesgos SIAR por parte del regulador, y limitado en algunos casos por su régimen legal, el cual resulta anacrónico y en algunos casos entra en conflicto con las recomendaciones de Gobierno Corporativo, como en la obligación de contar con miembros suplentes en la Junta Directiva. Lo evidenciado es este análisis se puede observar en anexo tres del presente trabajo de grado, en el cual se enumeran las anteriores 59 recomendaciones e identifica con una X cual se evidencio como adoptada por el FMI.

5. Conclusiones y recomendaciones

En desarrollo de este trabajo de grado se observó que, entre los elementos determinantes para el crecimiento de un país se encuentra el ahorro e inversión de los hogares. No obstante, el salario y el poder adquisitivo de los trabajadores en Colombia ha sufrido un menoscabo en consecuencia a la desaceleración del crecimiento económico y el aumento global de la inflación. Lo que afecta esencialmente a los hogares de bajos ingresos, puesto que estos invierten una gran parte de sus ingresos en bienes y servicios esenciales, cuyos precios por lo general experimentan un mayor aumento que los demás artículos. Hecho que a su vez imposibilita la capacidad de ahorro, concentrándose esta en los hogares con mayores ingresos, lo que repercute en un bajo potencial de inversión de los trabajadores con menor ingreso.

Aunado a lo anterior, los FMI como figura que incentiva el ahorro de los trabajadores, conserva el poder adquisitivo de lo ahorrado y propende por la realización de inversiones en valores listados en el mercado público, que bajo otras condiciones no podrían acceder a este, dado las limitaciones económicas y de preparación, ha venido decreciendo, quedando tan solo 44 FMI, que agrupan 61.500 afiliados, pertenecientes a estratos socioeconómicos 2, 3 y 4, administrando activos por un valor de cerca de COP $1,150 billones al 31 de octubre de 2023. Habiéndose adelantado, en esta investigación, una caracterización de los FMI en Colombia en sus dimensiones financiera y legal con el fin de entender la naturaleza y estructura.

En consecuencia, este trabajo con el objetivo de analizar cuáles factores de Gobierno Corporativo contribuyen a la gestión de los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia. Inicialmente, se determinó las contribuciones de los desarrollos institucionales de GC a la gestión de las organizaciones, observándose la relevancia de adaptar las prácticas de GC a las necesidades y capacidades de cada organización.

Dado que, al analizar y recopilar las definiciones de Gobierno Corporativo, comúnmente, son planteadas para las empresas de gran tamaño, concentrándose en factores como órganos de control definidos, múltiples accionistas, transparencia en auditorías financieras, adopción de comités, entre otros. Que distan de los elementos que caracterizan a los FMI, en los cuales en múltiples casos las funciones de dirección, ejecución y control recaen en dos personas.

Sobre el particular, se evidenció que el Gobierno Corporativo es un concepto que tiene como antecedente, la capacidad del Estado para tomar decisiones orientados a la obtención de beneficios y la consecución de los objetivos. Sin embargo, dados los múltiples desarrollos disciplinarios del GC, no existe una definición del gobierno corporativo única y universal, estando determinadas por el enfoque teórico del autor y la industria a la que se dirige. Por lo anterior, el autor de esta investigación planteó una definición de acuerdo con las definiciones analizadas, la evolución de la teoría y el alcance de la investigación.

Así mismo, se encontró que la teoría de agencia es el enfoque teórico principal para conceptualizar y medir la calidad del gobierno corporativo, centrándose los teóricos en su impacto en las finanzas de las grandes organizaciones. Dado que, aborda los conflictos de intereses entre los propietarios y los administradores - quienes tienen acceso a información privilegiada y control sobre las decisiones operativas-, donde los primeros delegan la gestión y control de la empresa en los segundos planteándose desafíos inherentes debido a la separación entre la propiedad y el control, evidente en las grandes organizaciones donde la propiedad está dispersa entre un gran número de accionistas y se generan costos de agencia, por lo que esta teoría busca plantear mecanismos que mitiguen estos conflictos.

El gobierno corporativo se puede aplicar a cualquier tipo de empresa, independientemente de su tamaño o estructura, con el objetivo de garantizar una administración adecuada que resguarde los derechos de los inversionistas y otros grupos de interés, fomentando la transparencia y competitividad (Vásquez & Dorado, 2016). Al incrementar la realización de inversiones más eficientes, la mejora en la utilización de recursos, al aumentar la confianza en la gestión, al establecer controles y prácticas de gestión de riesgo, repercutiendo en generar confianza a los nuevos inversores.

Por lo que, el Gobierno Corporativo y la Gestión organizacional se encuentran íntimamente relacionados en punto a que este constructo es un sistema de control que garantiza la supervivencia y crecimiento de la organización. Siendo un elemento clave para alcanzar la

eficiencia económica, potenciar el crecimiento, aumentar la confianza, formalizar la distribución de responsabilidades y realizar control de la gestión de la administración, además, de proporcionar una estructura para el establecimiento de objetivos e identificar medios para su obtención y monitoreo (OCDE, 2004, Trujillo et al., 2015, Tello, 2021). Dado que, se relaciona con la gestión empresarial en sus vertientes estratégica, financiera y de recursos humanos (Vergara, 2019).

El Gobierno Corporativo es un concepto que ha sido ampliamente definido a nivel mundial, tanto en el ámbito académico como por organismos multilaterales. Aunque hay consenso sobre la relevancia del gobierno corporativo como un mecanismo para generar valor, estas prácticas adquieren mayor importancia en países emergentes, los cuales suelen caracterizarse por una alta concentración de la propiedad y una débil protección a los inversionistas, lo que puede generar mayores conflictos entre accionistas mayoritarios y minoritarios (Lagos & Dávila, 2024).

En Colombia, se han hecho importantes esfuerzos para mejorar la calidad del gobierno corporativo, tanto en empresas cerradas como en aquellas que participan en el mercado de valores, los cuales incluyen iniciativas de cumplimiento obligatorio (Hard Law), complementadas por otras de adopción voluntaria (Soft Law) (Betancourt et al., 2019).

Aunque el gobierno corporativo debería aplicarse en todo tipo de empresa, los mayores avances en la normativa colombiana se han centrado en los emisores de valores. En este contexto, se destaca la existencia del Código País, dirigido a empresas listadas. Frente al cual, al medir su implementación, por parte de la literatura, se concluyó que el proceso de implementación de las recomendaciones es gradual y depende de la facilidad con la que las compañías puedan llevarlas a cabo, dado que las empresas tienden a adoptar los estándares para los que están mejor preparadas y suelen dejar de lado aquellos que les representarían un mayor esfuerzo (Lagos & Dávila, 2024).

Al establecerse los factores del Gobierno Corporativo, que contribuyen a la gestión de los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia, a partir de su caracterización y los desarrollos institucionales de GC, se observó como categorías trasversales en las entrevistas adelantadas que coinciden con los dispuestos en la literatura institucional y académica el i) modelo de toma de decisiones, ii) beneficios del GC ii) Retos de la adopción de Gobierno Corporativo iv)

Identificación de Grupos de Interés y Transparencia, v) Relación con Afiliados y Empresas Patrocinadora vi) Adopción de normativa interna, vii) Regulación de los Derechos y Equidad por parte del GC viii) Regulación de la Difusión y Publicidad de Convocatorias en el GC ix) Selección y Evaluación de Perfiles de los órganos de administración, x) Manejo de conflictos de Interés, xi) Comités de Apoyo a la Junta Directiva, xii) Arquitectura de Control y Gestión de Riesgos xii) Informe Anual de Gobierno Corporativo.

Donde se observó que los FMI presentan limitaciones al adoptar Gobierno Corporativo, dado que la administración, comúnmente, cuenta con pocos colaboradores y se tienen insuficientes recursos dirigidos a la gestión. Asi mismo, dada la naturaleza de la figura y la destinación especifica de los recursos los miembros de juntas o comités no son remunerados por su labor. Siendo las recomendaciones o factores de GC aplicables y que contribuyen a la gestión aquellos que se adaptan a su estructura de personal y de capital, dado que de lo contrario se desincentiva la participación en los órganos de administración ad horomem y se promovería un cumplimiento meramente formal.

Si bien el Gobierno Corporativo en estas entidades debe aplicarse de forma proporcional, todos los entrevistados resaltaron su relevancia en el robustecimiento de la figura, siendo aplicables aquellas recomendaciones o factores dirigidos a reglamentar practicas informales que se vienen realizando por los FMI y otras que generan valor sin resultar gravosas para la industria, como aquellas que regulan la Junta Directiva, la asamblea, la generación de procesos internos, la transparencia en la toma de decisiones, difusión y publicidad de convocatorias, selección y evaluación de perfiles de los órganos de administración, manejo de conflictos de interés.

Limitando la adopción de los comités de Junta Directiva a los estrictamente legales, dada la carga que ello supone, no obstante, al interior de estos adoptar buenas prácticas como proceso de transparencia. Igualmente, en el caso de la arquitectura de control y gestión de riesgos en función a la estructura organizacional de estos, de tal forma que si bien las auditorias independientes son importantes estas se podrán relativizar a su realización por parte de externos y de forma esporádica, conforme la planificación presupuestal de la entidad. Asi mismo, al analizarse la buena práctica dirigida a la adopción de un Informe Anual de Gobierno Corporativo, esta resulta gravosa dado el alcance de los Grupos de interés de los FMI.

Por otro lado, de forma trasversal se observó que los FMI cuenta con factores exógenos que determinan su proceso de administración y adopción de buenas prácticas, como el

desincentivo a partir de normas anacrónicas que regulan esta figura, asi como la eliminación de los incentivos tributarios para las empresas patrocinadoras que crean fondos. Por lo que, las entrevistas permitieron evidenciar los desafíos que tiene la industria en la consolidación de un sistema de gobierno corporativo.

Este trabajo deja como resultado un decálogo de recomendaciones, factores y acciones para que los Fondos Mutuos de Inversión que deseen adoptar prácticas de gobierno corporativo se preparen atendiendo practicas relevantes del Gobierno Corporativo.

Para ello, se consideró aspectos clave dilucidados en la investigación como el diagnóstico del sector, la definición de objetivos, la asignación de responsabilidades, la estructura de personal, el establecimiento de políticas y procedimientos, y el cumplimiento legal. Por lo que, se ofrece un marco práctico, especializado y realista que refuerza la sostenibilidad y competitividad de los FMI, teniendo en cuenta las particularidades de su entorno y los desafíos que enfrentan.

Finalmente, se sugiere considerar como línea de investigación las prácticas de gobierno corporativo relacionadas con la responsabilidad social empresarial en organizaciones con recursos humanos y económicos limitados, a través de prácticas internacionales por medio de las cuales se reconozca las mejores estrategias y su aplicabilidad, que puedan ser adaptadas en nuestro contexto colombiano.

Anexo 1: Guía de entrevista semiestructurada para actores relativos a los FMI

Objetivo: Determinar las recomendaciones de Gobierno Corporativo (GC) que contribuyen a la gestión de los Fondos Mutuos de Inversión (FMI) en Colombia, a través de las percepciones y experiencias de actores clave en el sector; así como, identificar desafíos y oportunidades que plantea esta figura en el contexto específico de los FMI, lo que permitirá evaluar si las recomendaciones de GC propuestas son efectivas y adecuadas para fortalecer la gestión en el gremio.

Fecha: Entidad:

Nombre:

Cargo:

Script entrevista

Contexto del entrevistado: ¿Cómo ha sido su relación y experiencia con el gremio de los Fondos Mutuos de Inversión (FMI)?

1. Según su conocimiento profesional ¿Podría describir cómo se toman las decisiones dentro de los FMI?
2. ¿Cuáles considera que son los principales beneficios que puede generar la aplicación del GC en los FMI, y qué recomendaciones de GC son aplicables y relevantes para este sector?
3. ¿Qué desafíos o cargas implica para los FMI la adopción del GC en términos de tiempo, recursos, o complejidad operativa?
4. ¿Quiénes son los principales grupos de interés de los FMI y cómo cree que se debe gestionar la revelación de información a estos grupos?
5. Desde su experiencia profesional ¿Cómo se relacionan los afiliados y la empresa patrocinadora con los administradores de los FMI, y qué mecanismos de comunicación y retroalimentación existen o podrían adoptarse?
6. ¿Qué tan importante es que los FMI adopten normativa interna para regular aspectos como la Asamblea General de afiliados, la Junta Directiva, la Alta Gerencia, la revisoría fiscal, la auditoría, la ética, los riesgos y el gobierno corporativo? ¿Cómo se podría garantizar su implementación y cumplimiento?
7. ¿Considera importante que los FMI garanticen a través de normativa interna los derechos y el trato equitativo de los afiliados, especialmente en aspectos como la revelación de información, acceso a la misma y la realización de auditorías especializadas?
8. Desde su experiencia, ¿cómo gestionan los FMI la difusión y publicidad de las convocatorias? ¿Considera necesario regular este proceso dentro del Gobierno Corporativo, incluyendo el manejo de solicitudes de información, aclaraciones, propuestas de inclusión de temas en el orden del día y la entrega de la documentación asociada?
9. ¿Qué mecanismos han implementado o deben adoptar los FMI para la selección, evaluación y reelección de los miembros de la Junta Directiva, sus comités, la alta gerencia, y el Revisor Fiscal?
10. ¿deberían los FMI establecer procedimientos específicos para identificar, gestionar y resolver conflictos de interés?

11. Desde su conocimiento, ¿Han establecido los FMI comités de apoyo para la Junta Directiva? ¿Cuáles considera necesarios, cómo deberían intervenir en la estrategia corporativa y deberían contar con un reglamento interno?
12. ¿Cómo describiría la arquitectura de control y gestión de riesgos en los FMI? ¿Cuáles son los principales riesgos que enfrentan los fondos y cómo podrían gestionarse efectivamente desde el GC?
13. ¿Los FMI preparan un Informe Anual de Gobierno Corporativo? ¿Qué debería incluir este informe y cómo debería estructurarse?

Anexo 2: Consentimiento informado

Respetado(a) Doctor(a)

(Entrevistad@)

Mi nombre es Renso Duvan Aponte Mendoza, como estudiante de la Maestría en Administración de Empresas de la Universidad Nacional de Colombia, adelanto un proyecto de investigación titulado "Factores del Gobierno corporativo (GC) que contribuyen a la gestión de los Fondos Mutuos de Inversión (FMI) en Colombia". El desarrollo de esta investigación comprende el acercamiento a actores relativos a los FMI.

Por tal motivo, solicito su colaboración para participar en una entrevista que busca conocer sus percepciones frente al Gobierno Corporativo, determinar las recomendaciones de GC aplicables a los FMI, así como, los beneficios, cargas u obstáculos del dicho constructo a la gestión de los fondos. La entrevista será llevada a cabo de forma virtual, será grabada y tendrá una duración aproximada de una cuarenta y cinco minutos.

Cabe aclarar que la participación en este estudio es estrictamente voluntaria y a título gratuito. Adicionalmente, la participación e información provista será confidencial y utilizada únicamente con fines académicos.

Atentamente,

Renso Duvan Aponte Mendoza

Si acepta participar, por favor, remita este consentimiento firmado a la dirección de correo electrónico reapontem@unal.edu.co

Firma de entrevistado:

Anexo 3. Revisión de normativa interna de FMI

Área de Gobierno Corporativo	Recomendaciones Propuestas FMI	FMI A	FMI B	FMI C	FMI D
DERECHOS Y TRATO EQUITATIVO DE LOS AFILIADOS	1				
	2				
	3	X	X	X	X
	4			X	
ASAMBLEA GENERAL DE AFILIADOS	5	X	X	X	
	6		X	X	
	7				
	8	X	X	X	X
	9				
	10				
	11				
	12				
	13				
	14				
	15				
	16	X	X	X	X
	17	X	X	X	X
	18				
	19	X	X	X	X
JUNTA DIRECTIVA	20				
	21				
	22	X	X	X	X
	23				
	24				

	25				
	26				
	27				
	28				
	29	X	X	X	X
	30			X	
	31	X		X	X
	32				
	33	X	X	X	X
	34				
	35				
	36		X	X	X
	37	X	X	X	X
	38				
	39				
	40				
	41	X	X	X	X
	42				
	43				
ARQUITECTURA DE CONTROL	**44**	X	X	X	X
	45	X	X	X	X
	46				
	47	X	X	X	X
	48				
	49				
	50				
	51				
	52	X	X	X	X
	53			X	
	54		X	X	
	55				

TRANSPARENCIA E INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA	**56**				
	57				
	58				
	59				

Bibliografía

Abor, J., & Adjasi, C. (2007). Corporate governance and the small and medium enterprises sector: theory and implications. *Corporate Governance: The international journal of business in society,* 7(2), 111-122.

Aguilar Villanueva, L. (2006). Gobernanza y gestión pública. México D.F.: Fondo de Cultura Económica.

Aguilera, R. V. (2009). A comparative analysis of corporate governance systems in Latin America: Argentina, Brazil, Chile, Colombia, and Venezuela. In R. W. McGee (Ed.), *Corporate governance in developing economies* (pp. 17-40). Springer. https://doi.org/10.1007/978-0-387-84833-4_17

Arango, D., & Mafla, A. (2017). Evaluación del desempeño de los Fondos Mutuos de Inversión en Colombia. [Editorial o institución si aplica].

Arbulú, J. A. (2019). El gobierno corporativo como insumo para una buena reputación corporativa. Review of Global Management, 4(1), 57–69. https://doi.org/10.19083/rgm.v4i1.920

Archila Peñalosa, E. J., Baquero Herrera, M., Bogotá Prieto, D., Cely R., A. M., Corredor Higuera, J. A., & Fradique Méndez, C. (2018). Estudios jurídicos sobre el mercado de valores. Universidad Externado de Colombia.

Arellano Gault D. (2014). ¿Uno o varios tipos de gobernanza? Más allá de la gobernanza como moda: la prueba del tránsito organizacional. *Cuadernos de Gobierno y Administración Pública*, *1*(2), 119-137. https://doi.org/10.5209/rev_CGAP.2014.v1.n2.47538

Aristizábal Ospina, J. D., Guzmán Vásquez, A., & Trujillo Dávila, M. A. (2019). *Gobierno corporativo en las entidades sin ánimo de lucro en Colombia*. Colegio de Estudios Superiores de Administración (CESA).

Asociación Nacional de Fondos Mutuos (Asomutuos). (2024, agosto 16). Presentación de instalación [Presentación]. III Congreso Asomutuos 2024, Bogotá, Colombia.

Asociación Nacional de Fondos Mutuos (Asomutuos). (Marzo de 2023). *Presentación institucional asamblea de afiliados Asomutuos, al corte del 31 de diciembre de 2022*. Documento interno.

Asociación Nacional de Fondos Mutuos (Asomutuos). (Marzo de 2024). *Presentación institucional asamblea de afiliados Asomutuos, al corte del 31 de diciembre de 2023*. Documento interno.

Avila Ribeiro, K. (2017). Cooperative governance in agricultural cooperatives: The case of Civab in the municipality of Canudos (BA). *Revista Baru - Revista Brasileira de Assuntos Regionais e Urbanos, 3*(2), 284-304. https://doi.org/10.18224/baru.v3i2.5941

Azis, M., & Hudayah, S. (2018). The impact of mutual fund performance management on good corporate governance banking. Econometric Modeling: Capital Markets - Portfolio Theory eJournal. https://doi.org/10.2139/ssrn.3127663

Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF). (2011). *Lineamientos para un código de gobierno corporativo para las pymes y empresas familiares*. https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/555/lineamientos_codigo_latinoamericano.pdf?sequence=1

Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of Business Ethics, 97*(1), 71-86. https://doi.org/10.1007/s10551-010-0496-z

Beltrán, M. (2024, agosto 18). Creación de valor a través de la inversión responsable [Conferencia]. III Congreso Fondos Mutuos de Inversión, Bogotá, Colombia.

https://www.superfinanciera.gov.co/publicaciones/10115275/creacion-de-valor-a-traves-de-la-inversion-responsable/

Berle, A. A., & Means, G. C. (1991). *The modern corporation and private property*. New Brunswick, NJ: Transaction Publishers. https://doi.org/10.4324/9781315133188

Betancourt, J., Gómez, G., & Lagos, D. (2019). Normas vinculantes y no vinculantes en gobierno corporativo: Un análisis para la asamblea de accionistas. *Entramado, 15*(2), 28-44. https://doi.org/10.18041/1900-3803/entramado.2.5480

Bhagat, S., & Bolton, B. J. (2007). Corporate governance and firm performance. *SSRN*. https://doi.org/10.2139/ssrn.1017342

Braun, V., & Clarke, V. (2006). Using thematic analysis in psychology. *Qualitative Research in Psychology, 3*(2), 77-101. https://doi.org/10.1191/1478088706qp063oa

Brinkmann, S. (2014). Unstructured and Semi-Structured Interviewing. En P. Leavy (Ed.), The Oxford Handbook of Qualitative Research (pp. 277–299). Oxford University Press

Briozzo, A. E., Albanese, D. E., & Santolíquido, D. (2017). Corporate governance, financing and gender: A study of SMEs from Argentinean securities markets. *Contaduría y Administración, 62*(2), 358-376. https://doi.org/10.1016/j.cya.2017.03.002

Cadbury, A. (1992). *Report of the committee on the financial aspects of corporate governance*. London: Gee.

Capó-Vicedo, J., Martínez-Fernández, M. T., Vallet-Bellmunt, T., & Expósito-Langa, M. (2011). Análisis de contenido de las publicaciones sobre clusters y distritos industriales en las revistas españolas de economía. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa, 17*(2), 119-141. https://doi.org/10.1016/S1135-2523(12)60055-0

Chen, V., Li, J., & Shapiro, D. (2011). Are OECD-prescribed "good corporate governance practices" really good in an emerging economy? *Asia Pacific Journal of Management, 28*(1), 115-138. https://doi.org/10.1007/s10490-010-9206-8

Chou, J., Ng, L., & Wang, Q. (2007). Do governance mechanisms matter for mutual funds? Corporate Finance: Governance. https://doi.org/10.2139/ssrn.972235

Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas (Comisión Aldama). (2003). *Informe de la comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas*. España: Gee. Recuperado de https://www.cnmv.es/Portal/Publicaciones/CodigosGovCorp.aspx?lang=es

Confecámaras. (2016). ¿Qué es Gobierno Corporativo? Retrieved from http://www.confecamaras.org.co/cooperacion-y-competitividad/gobierno-corporativo/165-que-es-gobierno-corporativo

Corte Constitucional de Colombia. (1998, abril 29). Sentencia C-159/98. Magistrado ponente: Dr. Antonio Barrera Carbonell.

Corte Constitucional de Colombia. (2012, mayo 30). Sentencia C-393/12. Magistrado ponente: Nilson Pinilla Pinilla.

Corte Suprema de Justicia. (1974, octubre 31). Sentencia del 31 de octubre de 1974. Gaceta Judicial, Tomo CXLIX-CL.

Dai, N. T., Free, C., & Gendron, Y. (2019). Interview-based research in accounting 2000–2014: Informal norms, translation and vibrancy. *Management Accounting Research, 42*, 26-38. https://doi.org/10.1016/j.mar.2018.06.002

Dávila, R., Da Ros, S., Ortega, F., & Bastidas, M. (2005). *Éxito e innovación en la gestión: Las cooperativas como agentes del desarrollo local*. Red uniRcoop, Nodo Andino, Pontificia Universidad Javeriana, Colombia Facultad de Estudios Ambientales y Rurales, Instituto de Estudios Rurales.

Decreto 1705 de 1985. Presidencia de la República de Colombia. Por el cual se dictan normas sobre la organización y funcionamiento de las entidades del sector público. 15 de julio de 1985. Diario Oficial, Año CXXII, N. 37058, p. 6.

Decreto 2514 de 1987. Presidencia de la República de Colombia. 30 de diciembre de 1987. Diario Oficial, Año CXXIV, N. 38168, p. 15.

Decreto 2555 de 2010. Presidencia de la República de Colombia. 15 de julio de 2010. Diario Oficial, Año CXLV, N. 47771, p. 20.

Decreto 2968 de 1960. Presidencia de la República de Colombia. 28 de enero de 1960. Diario Oficial, Año XCVII, N. 30428, p. 2.

Decreto 739 de 1990. Presidencia de la República de Colombia. 16 de abril de 1990. Diario Oficial, Año CXXVI, N. 39297, p. 1.

Decreto 958 de 1961. Presidencia de la República de Colombia. 12 de mayo de 1961. Diario Oficial, Año XCVII, N. 30512, p. 1.

Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). (2022). *Encuesta Pulso Social, Resultados ronda 29, diciembre*.

Durst, S., & Henschel, T. (2014). Governance in small firms - A country comparison of current practices. *International Journal of Entrepreneurship and Small Business, 21*(1), 16–32. https://doi.org/10.1504/IJESB.2014.057913

Escobar-Váquiro, N., Benavides-Franco, J., & Perafán-Peña, H. F. (2017). Gobierno corporativo y desempeño financiero: conceptos teóricos y evidencia empírica. *Cuadernos de Contabilidad, 17*(43), 203–254. https://doi.org/10.11144/Javeriana.cc17-43.gcdf

Ganga, F. A. & Vera, J. R. (2008). *El gobierno corporativo: consideraciones y cimientos teóricos*. Recuperado de: http://hdl.handle.net/10554/23370.

García Companys, A. (2018, 4-5 de octubre). El principio de proporcionalidad en la aplicación de la normativa de gobierno corporativo de las cooperativas de crédito. En *XVII Congreso Internacional de Investigadores en Economía Social y Cooperativa*. España. Recuperado de https://ciriec.es/wp-content/uploads/2018/09/COMUN-104-TG-GARCIA-COMPANYS.pdf

Garzón Castrillón, M. A. (2021). El concepto de gobierno corporativo. *Visión de Futuro, 18*(25), 154-177. https://doi.org/10.36995/j.visiondefuturo.2021.25.02R.005.es

Gericke, R. (2018). *Corporate governance and risk management in banks and financial institutions*. Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-319-67311-0

Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2014). Metodología de la investigación (6ª ed.). McGRAW-Hill.

Jabbardeh, K., & Bayazidi, A. (2011). Corporate governance mechanisms and corporate social responsibility (CSR): Evidence from Iran. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences, 5*(9), 1591-1598.

Jamali, D., Mohamad, H., & Hanin, A. (2010). Corporate governance and corporate social responsibility: Evidence from the healthcare sector. *Corporate Governance, 10*(5), 590-602. https://doi.org/10.1108/14720701011085562

Jara Pinilla, N., & Jara Bertín, M. A. (2014). Gobierno corporativo: Una revisión de literatura especializada. *Estudios de Administración, 21*(2), 67-109.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics, 3*(4), 305-360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Krippendorff, K. (2018). *Content analysis: An introduction to its methodology* (4ª ed.). SAGE. https://us.sagepub.com/en-us/nam/content-analysis/book258450#preview

Lagos Cortés, D., & Dávila Velásquez, J. P. (2024). Gobierno corporativo en Colombia: Un análisis de factores que inciden en el cumplimiento del nuevo Código País. *Revista Facultad de Ciencias Económicas, 32*(1), 23-40. https://doi.org/10.18359/rfce.6830

Lekhanya, L. (2015). Leadership and corporate governance of small and medium enterprises (SMEs) in South Africa: Public perceptions. *Corporate Ownership & Control, 12*(3), 215-222. https://doi.org/10.22495/cocv12i3c2p1

Ley 130 de 1959. (1959, 29 de diciembre). Congreso de la República. Diario Oficial Año XCVI, N. 30136, p. 7. Recuperado de https://www.suin-juriscol.gov.co/viewDocument.asp?id=1647958

Ley 510 de 1999. (1999, 4 de agosto). Congreso de la República. Diario Oficial Año CXXXV, N. 43654, p. 31. Recuperado de https://bibliotecadigital.ccb.org.co/bitstream/handle/11520/13841/Ley%20510%20de%201999.pdf

Ley 964 de 2005. (2005, 8 de julio). Congreso de la República. Diario Oficial Año CXLI, N. 45963, p. 36. Recuperado de http://secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0964_2005.html

López-Noguero, F. (2002). El análisis de contenido como método de investigación. *XXI. Revista de Educación, 4*, 167-180. Recuperado de https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=309707

Mejía Franco, N., Echeverri Rubio, A., & Vieira Salazar, J. A. (2021). Gobernanza corporativa en pequeñas y medianas empresas: Una revisión sistemática de literatura. *Revista Venezolana de Gerencia (RVG), 26*(93), 245-263. https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=8890384

Mendez de Paula, G. (2009). Gobernanza corporativa, políticas públicas, mercado de capitales e inversiones extranjeras. En CEPAL (Ed.), *Gobernanza corporativa y desarrollo de mercados de capitales en América Latina* (Primera ed., pp. 9-43). Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Metzger, A. (2020). Transformation of corporate governance models in investment funds. SHS Web of Conferences, 89, Article 01005. https://doi.org/10.1051/shsconf/20208901005

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2022). Marco fiscal a mediano plazo (Edición Junio 2022).

Montaño Hiroe, L. (2013). Los estudios organizacionales, revisando el papel de la crítica de la administración. En R. Carvajal Baeza (Ed.), *Estudios críticos de la organización: Qué son y cuál es su utilidad* (pp. 21-46). Santiago de Cali: Universidad del Valle, Facultad de Ciencias de la Administración.

Organización Internacional del Trabajo (OIT). (2022). *Global Wage Report 2022–23: The impact of inflation and COVID-19 on wages and purchasing power*. Recuperado de https://www.ilo.org/resource/other/global-wage-report

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (1999). *The OECD principles of corporate governance*.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (2004). *The OECD principles of corporate governance*.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (2016). *G20/OECD principles of corporate governance*.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (2023). *The OECD principles of corporate governance*.

Peters, S., Miller, M., & Kusyk, S. (2011). How relevant is corporate governance and corporate social responsibility in emerging markets? *Corporate Governance, 11*(4), 429-445. https://doi.org/10.1108/14720701111159262

Pies, M. P., Baggio, D. K., & Romeiro, M. C. (2017). Participation of associates: A strategic cornerstone of cooperativism governance. *Revista de Administração IMED (RAIMED), 6*(2), 221-236.

Pinzón, L. D. B. (2017). El liderazgo en la gestión administrativa como impulsor de la estrategia para la competitividad internacional empresarial. *Revista Ciencias Estratégicas, 25*(38), 271-276. Recuperado de https://repository.upb.edu.co/handle/20.500.11912/8029

Real Academia Española. (s.f.). Gobernanza. En *Diccionario de la lengua española* (23.ª ed.). Recuperado de https://dle.rae.es/

Richardson, R. C., & Baril, C. P. (2003). Can your audit committee withstand the market's scrutiny of independence? *Financial Executive, 19*(1), 35-39. Recuperado de http://go.galegroup.com/ps/anonymous?id=GALE%7CA96952541&sid=googleScholar&v=2.1&it=r&linkaccess=abs&issn=08954186&p=AONE&sw=w

Sanchez-Famoso, V., Mejia-Morelos, J.-H., & Cisneros, L. (2020). New insights into non-listed family SMEs in Spain: Board social capital, board effectiveness, and sustainable performance. *Sustainability, 12*(3), 814. https://doi.org/10.3390/su12030814

Sanclemente-Arciniegas, J. (2019). El Estado accionista: gobierno de las empresas públicas en Colombia y Francia. *Revista Derecho del Estado, 42*(1), 249-278. https://doi.org/10.18601/01229893.n42.09

Securities Market Association. (2010). *Finnish Corporate Governance Code*. Helsinki: Central Chamber of Commerce of Finland. ISBN 978-952-5620-47-4. Recuperado de https://www.ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/finnish_cg_code_2010_en.pdf

Smith, A. (1983). *Investigación de la causa y naturaleza de la riqueza de las naciones* (J. Alonso Ortiz, Trad.). Barcelona: Orbis. ISBN 84-7530-353-6. (Obra original publicada en 1794) Recuperado de https://hdl.handle.net/20.500.12371/4443

Sparrow, O. (1993). *Management options: Identifying choices for medium-sized enterprises*. Londres: Shell UK Ltd.

Superintendencia de Sociedades, Cámara de Comercio de Bogotá, & Confecámaras. (2023). *Guía de buenas prácticas de gobierno corporativo para empresas competitivas, productivas y perdurables* (3ª ed.).

Superintendencia de Sociedades, Cámara de Comercio de Bogotá, & Confecámaras. (2009). *Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia*. Bogotá, Colombia.

Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), César A. Ferrari. (2023, diciembre 20). *Audiencia pública de rendición de cuentas 2022-2023*. Bogotá, Colombia. Recuperado de https://www.superfinanciera.gov.co/publicaciones/10114819/sala-de-prensacomunicados-de-prensa-comunicados-de-prensa-superfinanciera-realizo-su-audiencia-publica-de-rendicion-de-cuentas-10114819/

Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). (2007). *Concepto 2007016827-001 del 16 de mayo de 2007*. Recuperado de https://vlex.com.co/vid/405628193

Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). (2010). *Concepto 2010016086-001 del 30 de marzo de 2010*.

Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). (2014, septiembre 30). *Circular Externa 28 de 2014: Código País y adopción del reporte de implementación de mejores prácticas corporativas*. Anexo 1.

Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). (2015). *Concepto 2015081448-002 del 15 de septiembre de 2015*.

Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). (2017). *Concepto 2017124313-001 del 30 de noviembre de 2017*.

Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). (2021, septiembre 22). *Circular Externa 18 de 2021: Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR)*. Bogotá.

Superintendencia Financiera de Colombia. (2023). Circular Externa 8 de 2023: Sistema de Control Interno (SCI). Bogotá.

Superintendencia Solidaria de Colombia. (2013). *Guía de Buen Gobierno para las Organizaciones Solidarias Vigiladas: Carta Circular N° 05*. 2013. Superintendencia Solidaria de Colombia.

Superintendencia Solidaria de Colombia. (2022). *Guía de Buen Gobierno para las Organizaciones Solidarias Vigiladas: Carta Circular N° 21*. 2022. Superintendencia Solidaria de Colombia.

Tello, C. (2021). *Gobierno corporativo y responsabilidad social organizacional: Relación política en las multilatinas* (1.ª ed.). Programa Editorial Universidad del Valle.

Tihanyi, L., Graffin, S., & George, G. (2014). Rethinking governance in management research. *Academy of Management Journal*, 57(6), 1535-1543. https://doi.org/10.5465/amj.2014.4006

Tokyo Stock Exchange, Inc. (2009). *Principles of corporate governance for listed companies* (p. 12). Tokyo.

Tovar, J. (2008). Caracterización del ahorro de los hogares en Colombia. *Coyuntura Social*, (38), 183-206. Fedesarrollo.

Trujillo Dávila, M., Guzmán Vásquez, A., & Prada Ramírez, F. (2015). *Juntas directivas en el desarrollo del gobierno corporativo*. Bogotá: Colegio de Estudios Superiores de Administración -CESA-

Unidad de Regulación Financiera (URF). (2018). *Estudio de diagnóstico Fondos Mutuos de Inversión en Colombia y su estructura de funcionamiento*. Bogotá: URF.

Ustáriz González, L. H. (2004). Corporate governance: Evolución y reto frente al riesgo operativo en el nuevo acuerdo de Basilea. *Vniversitas*, (107), 137-177.

Vásquez Vélez, S., & Dorado Paz, M. I. (2016). *Gobierno corporativo en Pymes*. Pontificia Universidad Javeriana, Cali, Colombia.

Vergara Lozano, D. (2019). *Gobernanza, gobernabilidad y gobierno corporativo. Análisis relacional para contribuir con el mejoramiento de la gestión de las mipymes del sector agropecuario en Bogotá, Cundinamarca y Boyacá* (Tesis de maestría). Universidad Nacional de Colombia, Bogotá, Colombia.